



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

Corso di Laurea Triennale in Economia e Management

Cattedra di Finanza Aziendale

STRUMENTI DI VALUTAZIONE PER GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

RELATORE

Prof. Roberto Mazzei

CANDIDATO

Giada Lo Vuolo

Matricola 289251

Anno accademico

2024/2025

Alla mia Mamma e al mio Papà
Questa vita, la mia, io la dedico a voi.
Con profonda gratitudine e immenso amore.
Eternamente vostra,
Giada

INDICE

ABSTRACT

INTRODUZIONE

CAPITOLO I: LA SOSTENIBILITA' AZIENDALE

- 1.1 Lo sviluppo della sostenibilità aziendale
- 1.2 La governance nel settore sostenibile
- 1.3 Dimensioni ESG e multidimensionalità
- 1.4 Sostenibilità aziendale in Italia e in Europa

CAPITOLO II: LA VALUTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI IN MODO TRADIZIONALE E IN OTTICA ESG

- 2.1 Il concetto di investimento, la valutazione e i criteri tradizionali nella valutazione
- 2.2 Tasso di Rendimento Interno (TIR/IRR) e Valore attuale netto (VAN/NPV)
- 2.3 Criteri tradizionali nell'ambito della sostenibilità aziendale
- 2.4 Concetto della dimensione ESG E ESG INVESTING
- 2.5 I frameworks e i rating ESG
- 2.6 Impact Investing e modelli di valutazione

CAPITOLO III: APPLICAZIONE DEL MODELLO ROSI AL CASO STUDIO GRUPPO GABRIELLI SPA

- 4.1 L'azienda
- 4.2 Metodologia della ricerca: il caso di studio
- 4.3 Aspetti positivi del modello ROSI
- 4.4 Limiti e potenzialità del modello ROSI

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

ABSTRACT

L'analisi degli "Strumenti di valutazione per gli investimenti sostenibili" evidenzia l'importanza crescente della sostenibilità nel contesto aziendale, non solo come imperativo etico, ma anche come strategia per migliorare la competitività e la performance economica. Le aziende che integrano i principi di sostenibilità possono beneficiare di un miglioramento della reputazione, costi operativi ridotti e un accesso facilitato a capitali. Gli strumenti tradizionali di valutazione, come il Valore Attuale Netto (VAN) e il Tasso di Rendimento Interno (TIR), sono confrontati con le nuove metriche della finanza sostenibile. Sebbene il VAN offra una solida misura della redditività, il TIR presenta limitazioni, in particolare in progetti a lungo termine. Questo contesto rende necessario l'uso di metriche più sofisticate, come il modello ROSI (Return on Sustainability Investment), che quantifica il valore economico degli investimenti sostenibili. Attraverso il caso studio del Gruppo Gabrielli S.p.A., si dimostra che l'integrazione delle pratiche sostenibili può generare ritorni significativi. Ad esempio, l'adozione di impianti fotovoltaici porta a un risparmio sui costi operativi con un periodo di ritorno stimato di quattro anni e un TIR superiore al costo del capitale. Tali risultati evidenziano come la sostenibilità non solo sia vantaggiosa dal punto di vista finanziario, ma anche un fattore chiave per rafforzare la competitività nel lungo termine. In conclusione, l'integrazione dei criteri ESG nella governance aziendale non è solo necessaria per rispondere alle aspettative degli stakeholder, ma rappresenta una leva strategica per il successo economico. L'approccio fornito dal modello ROSI, combinato con le metriche tradizionali, offre una visione chiara del valore generato dalle pratiche sostenibili, rendendo la sostenibilità fondamentale per il futuro delle aziende.

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni, il tema della sostenibilità aziendale ha assunto un ruolo centrale nel dibattito economico e finanziario globale, spingendo imprese e investitori a ripensare i modelli di crescita e sviluppo in un'ottica di lungo periodo. L'emergere di problematiche ambientali, sociali ed economiche ha reso evidente la necessità di adottare strategie che non si limitino a massimizzare il profitto a breve termine, ma che siano in grado di generare valore sostenibile nel tempo. La crescente attenzione ai fattori ESG (Environmental, Social, and Governance) è testimonianza di questo cambiamento, indicando un nuovo paradigma in cui le performance aziendali vengono valutate non solo sulla base dei risultati finanziari, ma anche in relazione all'impatto ambientale, sociale e alla qualità della governance. L'integrazione della sostenibilità nei processi decisionali aziendali non è più una scelta opzionale, ma un'esigenza dettata da molteplici fattori: la crescente pressione normativa, le aspettative degli stakeholder, l'evoluzione dei mercati finanziari e la necessità di mitigare i rischi derivanti dai cambiamenti climatici, dalle disuguaglianze sociali e dalla governance inefficace. Le imprese che non si adeguano a questo nuovo contesto rischiano di perdere competitività, attrattività per gli investitori e fiducia da parte dei consumatori, mentre quelle che riescono a integrare efficacemente i principi ESG possono beneficiare di numerosi vantaggi, tra cui un migliore accesso al credito, una maggiore fidelizzazione della clientela e un incremento del valore del brand. Tuttavia, misurare e valutare l'impatto della sostenibilità nelle strategie aziendali rappresenta ancora una sfida complessa. Gli strumenti finanziari tradizionali, come il Valore Attuale Netto (VAN) e il Tasso di Rendimento Interno (TIR), sebbene consolidati e ampiamente utilizzati nella valutazione degli investimenti, non sono sempre adeguati a catturare i benefici derivanti dalle pratiche sostenibili. La natura multidimensionale della sostenibilità richiede infatti l'adozione di metriche più sofisticate, in grado di includere elementi qualitativi e quantitativi, e di tener conto degli effetti a lungo termine degli investimenti. In questo contesto si inserisce la crescente diffusione dell'ESG Investing, una strategia di investimento che mira a bilanciare il ritorno economico con l'impatto ambientale e sociale. Questo approccio si è evoluto nel tempo, passando da una semplice esclusione di settori controversi (come l'industria del tabacco o delle armi) a modelli più complessi che integrano i criteri ESG nei processi di selezione e gestione degli investimenti. Parallelamente, l'Impact Investing ha guadagnato sempre più attenzione,

proponendosi come un modello in cui la generazione di impatto positivo misurabile è un obiettivo primario, insieme alla redditività finanziaria.

Per valutare concretamente l'efficacia degli investimenti sostenibili, negli ultimi anni sono stati sviluppati diversi strumenti di misurazione, tra cui il modello ROSI (Return on Sustainability Investment). Questo modello si propone di quantificare i benefici economici derivanti dall'adozione di pratiche sostenibili, superando l'idea che la sostenibilità sia solo un costo per l'azienda. ROSI consente di valutare come la sostenibilità possa tradursi in vantaggi competitivi, efficienza operativa, mitigazione del rischio e incremento della reputazione aziendale. Un caso particolarmente significativo in questo ambito è rappresentato dal Gruppo Gabrielli S.p.A., un'azienda che ha avviato un percorso di integrazione della sostenibilità nel proprio modello di business. L'analisi del caso Gabrielli permette di comprendere come il modello ROSI possa essere applicato nella pratica e quali siano i risultati ottenibili in termini di valore aggiunto per l'impresa. Attraverso l'esame della metodologia adottata dall'azienda e delle metriche utilizzate, questo studio si propone di individuare i punti di forza e le eventuali criticità dell'approccio ROSI, contribuendo così al dibattito sulla misurazione dell'impatto degli investimenti sostenibili. L'obiettivo principale di questa ricerca è duplice: da un lato, fornire un quadro teorico approfondito sugli strumenti di valutazione degli investimenti sostenibili, mettendo in luce le differenze tra i modelli tradizionali e quelli basati su criteri ESG; dall'altro, dimostrare attraverso un caso concreto come l'adozione di pratiche sostenibili possa generare valore per le imprese.

Attraverso l'analisi della letteratura esistente e lo studio del caso Gabrielli, si intende rispondere a diverse domande chiave:

In che modo gli strumenti di valutazione tradizionali possono essere integrati o superati per misurare l'impatto della sostenibilità?

Quali sono i principali vantaggi e le criticità dell'adozione dei criteri ESG nelle strategie aziendali e negli investimenti?

In che misura l'applicazione del modello ROSI può supportare le imprese nel quantificare il valore economico delle iniziative di sostenibilità?

Quali lezioni possono essere tratte dall'esperienza del Gruppo Gabrielli e in che modo esse possono essere applicate ad altre realtà aziendali?

Per rispondere a queste domande, il lavoro è articolato in tre capitoli principali.

Nel primo capitolo, verrà analizzato il concetto di sostenibilità aziendale, esplorando il suo sviluppo storico, le implicazioni per la governance e il ruolo dei criteri ESG nel contesto europeo e italiano. Il secondo capitolo sarà dedicato alla valutazione degli investimenti, confrontando i criteri tradizionali con quelli adottati nella finanza sostenibile. Si analizzeranno le metodologie di valutazione classiche, evidenziandone i limiti rispetto alla misurazione dell'impatto ESG, si considereranno i framework e i rating ESG, la loro diffusione ed applicazione, e si approfondiranno modelli innovativi come l'Impact Investing e le metriche ESG. Infine, il terzo capitolo presenterà il caso studio del Gruppo Gabrielli S.p.A., illustrando l'applicazione del modello ROSI, i risultati ottenuti e le prospettive future. L'analisi del caso permetterà di evidenziare sia le opportunità che le difficoltà legate all'adozione di strategie di sostenibilità, offrendo spunti utili per aziende e investitori interessati a integrare i principi ESG nelle proprie attività. Alla luce della crescente importanza della sostenibilità nel contesto economico e finanziario, questa ricerca mira a contribuire alla comprensione delle dinamiche degli investimenti sostenibili e delle loro implicazioni per le imprese. Il lavoro si propone di dimostrare come la misurazione dell'impatto ESG non sia solo una questione etica, ma una leva strategica per migliorare la performance aziendale e la competitività nel lungo termine. In un mondo sempre più orientato verso modelli di sviluppo responsabili e sostenibili, la capacità di valutare correttamente l'efficacia degli investimenti rappresenta un elemento chiave per guidare le aziende verso un futuro più equo, resiliente e prospero.

CAPITOLO I: LA SOSTENIBILITÀ AZIENDALE

1.1 Lo sviluppo della sostenibilità aziendale

Il concetto di sviluppo sostenibile è diventato un pilastro fondamentale nel dibattito economico contemporaneo, riflettendo l'interconnessione tra ambiente, economia e società. Negli ultimi decenni, la crescente consapevolezza delle crisi ambientali, sociali ed economiche ha spinto le aziende a riconsiderare i loro modelli di business. Secondo il World Economic Forum, il costo economico dell'inazione rispetto ai cambiamenti climatici potrebbe superare i 23 trilioni di dollari entro il 2050. Questa situazione ha reso chiaro che la sostenibilità non è solo un imperativo etico, ma anche una questione di sopravvivenza economica per le imprese. Il rapporto Brundtland, pubblicato nel 1987 dalla Commissione Mondiale sull'Ambiente e lo Sviluppo (WCED), ha definito lo sviluppo sostenibile come la capacità di soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere le opportunità delle generazioni future. Questo documento ha tracciato la rotta verso un approccio integrato, dove le dimensioni economiche, sociali e ambientali¹ sono interconnesse. In questo contesto, la sostenibilità è diventata un motore fondamentale per l'innovazione e la competitività aziendale. Negli anni recenti, l'attenzione verso la sostenibilità è aumentata ulteriormente, stimolata non solo da normative più severe, ma anche dalla crescente domanda da parte dei consumatori. Un sondaggio condotto da Nielsen nel 2019 ha rivelato che il 73% dei consumatori globali è disposto a cambiare le proprie abitudini di acquisto per ridurre l'impatto ambientale. Questo cambiamento nelle preferenze dei consumatori ha portato le aziende a riconsiderare le loro strategie di prodotto e marketing, creando opportunità per l'innovazione e la crescita economica. La sostenibilità ha ricevuto un impulso significativo dalla crescita degli investimenti ESG (Environmental, Social, Governance), che hanno guadagnato terreno negli ultimi anni. Secondo un rapporto di Morgan Stanley, gli investimenti sostenibili hanno raggiunto un valore di oltre 30 trilioni di dollari a livello globale nel 2020. Questo trend ha spinto molte aziende a integrare pratiche sostenibili nei loro modelli di business per attrarre capitali e migliorare la loro reputazione sul mercato. Le aziende che abbracciano la sostenibilità spesso ottengono vantaggi economici

¹ La questione ambientale tra sostenibilità, responsabilità e crescita economica-Autore: Maria Antonietta La Torre-Editore: Non specificato- 2015

tangibili. Secondo uno studio di McKinsey & Company, le aziende che investono in sostenibilità possono migliorare i loro margini operativi fino al 60%. Ciò è dovuto a una combinazione di riduzione dei costi operativi, aumento dell'efficienza e migliore posizionamento di mercato. Un esempio emblematico è rappresentato da Unilever, che ha visto un incremento delle vendite dei suoi prodotti sostenibili, contribuendo a un aumento complessivo della sua crescita economica. Nel 2020, l'azienda ha riportato che oltre il 60% della crescita delle vendite è derivata da prodotti sostenibili. Un altro esempio significativo è rappresentato da Tesla, che ha rivoluzionato il settore automobilistico con la produzione di veicoli elettrici e sostenibili. Nel 2020, l'azienda ha registrato oltre 31 miliardi di dollari di fatturato, grazie a un modello di business che combina sostenibilità e innovazione tecnologica. L'azienda ha dimostrato che il successo commerciale può andare di pari passo con l'impegno per la sostenibilità, attirando investimenti e migliorando la propria posizione competitiva. Inoltre, l'analisi dei fondi di investimento sostenibili² ha rivelato che questi tendono a sovraperformare i fondi tradizionali. Secondo uno studio di Morningstar, durante il 2020, l'88% dei fondi ESG ha superato i loro benchmark di riferimento, evidenziando che la sostenibilità non è solo un fattore etico, ma anche un'opportunità di rendimento. Questo ha indotto sempre più investitori a considerare i criteri ESG come indicatori di un potenziale successo finanziario a lungo termine. L'implementazione di pratiche sostenibili è diventata una priorità non solo per le grandi aziende, ma anche per le piccole e medie imprese (PMI). Queste ultime sono sempre più consapevoli che l'adozione di pratiche sostenibili può migliorare la loro competitività. Secondo un rapporto di Deloitte, le PMI che abbracciano pratiche ESG hanno spesso accesso facilitato al capitale e costruiscono relazioni più solide con clienti e fornitori. In Italia, aziende come Eni e Fiat Chrysler stanno investendo in progetti sostenibili. Eni ha lanciato il suo piano "Sustainability 2025", prevedendo investimenti significativi in energie rinnovabili e nella transizione verso un modello di business a basse emissioni di carbonio. Fiat, d'altra parte, si sta concentrando sulla produzione di veicoli elettrici, puntando a ridurre l'impatto ambientale delle sue operazioni. A livello internazionale, aziende come Patagonia e IKEA hanno mostrato un forte impegno verso la sostenibilità. Patagonia, nota per il suo approccio etico alla moda, utilizza materiali riciclati e promuove pratiche di consumo responsabile. IKEA ha avviato un programma

² I Fondi Comuni d'investimento-Degregori and Partners-Editore: Non specificato-2022

per diventare "climate positive" entro il 2030, investendo in energie rinnovabili e pratiche di economia circolare. Il settore finanziario sta rispondendo alle crescenti richieste di investimenti sostenibili. Le banche e le istituzioni finanziarie stanno sviluppando prodotti finanziari che incorporano criteri ESG. Ad esempio, il Gruppo Intesa Sanpaolo ha lanciato un programma di finanziamento dedicato alle imprese che adottano pratiche sostenibili, offrendo condizioni più favorevoli a chi dimostra un impegno verso la sostenibilità. L'adozione di pratiche sostenibili è diventata una priorità non solo per le grandi aziende, ma anche per le PMI. Le PMI sono sempre più consapevoli del fatto che l'implementazione di pratiche sostenibili può portare a un miglioramento della loro competitività. In Italia, aziende come Eni e Fiat Chrysler stanno investendo in progetti sostenibili. Eni ha lanciato il suo piano "Sustainability 2025", che prevede investimenti significativi in energie rinnovabili e nella transizione verso un modello di business a basse emissioni di carbonio. Fiat, d'altra parte, si sta concentrando sulla produzione di veicoli elettrici. Le prime tracce di investimenti responsabili possono essere rintracciate in ambito religioso, dove principi etici hanno storicamente influenzato le scelte economiche. Nella tradizione ebraica, ad esempio, esistono precetti che vietano pratiche commerciali scorrette e impongono un trattamento equo dei lavoratori. Analogamente, il Corano prescrive l'allocazione di una parte delle ricchezze a opere di beneficenza e proibisce il prestito a interesse e la speculazione finanziaria. Questi principi hanno influenzato le scelte di investimento nel corso della storia, creando una base per l'emergere delle pratiche di investimento responsabile. Nel XVIII secolo, alcune correnti del protestantesimo rifiutavano investimenti in attività legate alla tratta degli schiavi e al commercio di armi, tabacco e alcolici. Inizialmente, questa scelta fu adottata da singoli investitori, ma, successivamente, intere comunità religiose svilupparono politiche di esclusione delle aziende coinvolte in attività ritenute non etiche, definite "sin stocks". Con il passare del tempo, l'approccio agli investimenti basato su principi etici divenne sempre più diffuso, culminando nel 1928 con la nascita del Pioneer Fund, il primo fondo comune di investimento socialmente responsabile (Socially Responsible Investing, SRI), che escludeva aziende in contrasto con principi morali. Negli anni '60, il movimento pacifista e i diritti civili aumentarono la consapevolezza sull'impatto sociale degli investimenti, portando alla creazione del Pax World Fund nel 1971, il primo fondo comune di investimento negli Stati Uniti ispirato a principi antimilitaristi. Eventi come il disastro di

Chernobyl nel 1986 e la fuoriuscita di petrolio della Exxon Valdez nel 1989 hanno rafforzato ulteriormente l'attenzione verso la responsabilità sociale degli investimenti, ampliando il concetto di SRI. Tuttavia, il dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa (CSR) ha trovato opposizione. Milton Friedman, nel 1970, sostenne che “l'unica responsabilità sociale delle imprese è quella di incrementare i profitti”³. Questa visione ha influenzato profondamente il pensiero economico, contrastando con l'idea di CSR e generando un dibattito attuale tra profitto e sostenibilità. L'evoluzione del concetto di CSR⁴ ha ampliato il significato di sostenibilità aziendale, portando a una trasformazione del modello di gestione d'impresa dal "shareholder model" allo "stakeholder model". Questo cambiamento riflette una visione più ampia del ruolo dell'azienda, cercando di armonizzare gli interessi degli azionisti con quelli di dipendenti, clienti, fornitori, comunità e istituzioni.

1.2 La governance nel settore sostenibile

L'integrazione della sostenibilità all'interno di un'azienda⁵ è strettamente legata alla governance, che ne determina l'efficacia e l'impatto. Un legame solido tra governance e sostenibilità consente di sviluppare strategie mirate e monitorarne l'efficacia nel tempo. La governance aziendale influisce sul modo in cui l'impresa affronta le sfide ambientali e sociali, bilanciando responsabilità e obiettivi di crescita. Un elemento fondamentale di una governance efficace è l'identificazione del purpose aziendale⁶, ovvero la definizione chiara della missione e dei valori fondamentali. Questo elemento orienta le scelte strategiche e stabilisce quanto l'azienda sia impegnata nelle tematiche di sostenibilità. Se la sostenibilità è centrale nella cultura aziendale, il modello di governance sarà strutturato per favorire un dialogo continuo con gli stakeholder e promuovere un approccio responsabile. Le imprese possono affrontare la sostenibilità da prospettive diverse. In alcuni casi, viene vista come un insieme di rischi da gestire, portando l'azienda a focalizzarsi su strategie di controllo e mitigazione delle vulnerabilità. Questo approccio, orientato alla conformità normativa, mira a preservare stabilità e reputazione. Ad

³ Purpose + profitto - Come le aziende possono migliorare il mondo e veder crescere gli utili-Autore: George Serafeim-- 2022

⁴ Handbook of Corporate Sustainability Frameworks, Strategies and Tools-2011

⁵ Sostenibilità e ESG tra mercato e contraddizioni normative- 2024

⁶ Purpose + profitto - Come le aziende possono migliorare il mondo e veder crescere gli utili-Autore: George Serafeim-- 2022

esempio, molte aziende del settore petrolifero, come BP e Shell, hanno implementato rigide politiche di gestione del rischio per affrontare le critiche legate all'impatto ambientale delle loro operazioni. Queste aziende si sono dotate di sistemi di monitoraggio per gestire le emissioni e migliorare la loro responsabilità sociale⁷, spesso in risposta a pressioni esterne da parte di investitori e consumatori. In altri contesti, la sostenibilità è interpretata come leva strategica per l'innovazione e la crescita, generando vantaggi competitivi. Quando un'azienda adotta questa visione, la sostenibilità diventa parte integrante del modello di business, contribuendo alla creazione di valore non solo per l'impresa, ma anche per la società nel suo complesso. Un esempio emblematico è rappresentato da Unilever, che ha integrato la sostenibilità nel suo modello di business, sviluppando prodotti ecologici e riducendo il consumo di risorse. Questo ha portato a un incremento delle vendite dei suoi prodotti sostenibili e a un miglioramento della sua reputazione sul mercato. Inoltre, la governance della sostenibilità si articola su diversi livelli, dalla supervisione strategica degli organi di vertice, come il Consiglio di Amministrazione e i comitati ESG, alla definizione di politiche e obiettivi. I comitati ESG sono diventati sempre più comuni, con il compito di monitorare e garantire che le pratiche aziendali siano in linea con gli obiettivi di sostenibilità. Questa governance multilivello consente una maggiore responsabilità e trasparenza, elementi essenziali per costruire la fiducia degli investitori e degli stakeholder. Un aspetto cruciale per il successo delle strategie di sostenibilità è il dialogo con gli stakeholder. Un'interazione costante e strutturata favorisce una gestione più efficace delle questioni ESG, costruendo relazioni di fiducia e rafforzando il consenso sociale. Le aziende investono in strumenti di engagement e trasparenza, come report di sostenibilità dettagliati e consultazioni periodiche con gli stakeholder. Ad esempio, il Gruppo Renault ha sviluppato una piattaforma di dialogo con i suoi stakeholder per comprendere meglio le loro aspettative e integrare le loro istanze nelle strategie aziendali. Le aziende che trattano la sostenibilità come un fattore di rischio tendono a mantenere schemi di incentivazione basati su indicatori economico-finanziari⁸. Tuttavia, quelle che vedono la sostenibilità come opportunità strategica definiscono obiettivi ambiziosi e collegano una parte della retribuzione del management al raggiungimento di obiettivi socio-ambientali. Ad

⁷ Responsabilità sociale d'impresa. Ragioni, azioni e reporting- Giovanni Castellani- 2015

⁸ Indicatori di performance aziendali - Come identificare gli indicatori più adatti per misurare le performance: dagli obiettivi ai risultati- Fabrizio Di Crosta- 2015

esempio, aziende come Danone hanno collegato le politiche di remunerazione dei dirigenti al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità, incentivando comportamenti responsabili. L'innovazione gioca un ruolo chiave nella sostenibilità aziendale. Le imprese che adottano un approccio strategico investono in ricerca e sviluppo per creare prodotti e servizi a basso impatto ambientale. Questo non solo migliora le prestazioni ambientali, ma apre nuove opportunità di mercato. Ad esempio, Tesla ha rivoluzionato il settore automobilistico con i suoi veicoli elettrici, creando un mercato completamente nuovo, mentre aziende come Siemens hanno investito in tecnologie per l'efficienza energetica, contribuendo a una significativa riduzione delle emissioni di CO2. La transizione verso un modello di business sostenibile richiede un cambiamento culturale che parta dai vertici e si diffonda a tutti i livelli dell'organizzazione. Solo attraverso un impegno costante e una governance solida, la sostenibilità può diventare un elemento chiave per la crescita, la resilienza e la creazione di valore nel lungo periodo, non solo per l'impresa, ma anche per l'intero ecosistema economico e sociale.

1.3 Dimensioni ESG e multidimensionalità

L'integrazione delle dimensioni ESG (Environmental, Social, Governance)⁹ nelle strategie aziendali non è solo una questione di conformità normativa, ma rappresenta anche un'opportunità per creare valore tangibile e sostenibile nel lungo termine. Le aziende che abbracciano un approccio multidimensionale alla sostenibilità possono migliorare la loro reputazione, attrarre talenti e aumentare la fidelizzazione dei clienti, elementi che si traducono in un vantaggio competitivo significativo. Secondo un rapporto di PwC, il 65% dei consumatori afferma di essere disposto a pagare di più per prodotti sostenibili, evidenziando l'importanza della sostenibilità nelle decisioni di acquisto. Questo dato dimostra chiaramente che i consumatori moderni sono sempre più consapevoli delle implicazioni ambientali e sociali dei loro acquisti, e premiano le aziende che dimostrano un impegno autentico verso pratiche sostenibili. Le aziende, di conseguenza, devono non solo adattarsi a queste aspettative, ma anche anticiparle, integrando la sostenibilità nel loro modello di business. La dimensione ambientale riguarda la gestione delle risorse naturali e il contenimento dell'impatto ambientale. Le aziende devono adottare pratiche di gestione ambientale che riducano le loro emissioni di

⁹ Sostenibilità e ESG tra mercato e contraddizioni normative- 2024

carbonio, promuovano l'uso efficiente delle risorse e minimizzino i rifiuti. Ciò implica l'implementazione di tecnologie innovative, come l'energia rinnovabile, i sistemi di riciclo avanzati e l'ottimizzazione dei processi produttivi. Ad esempio, la compagnia danese Maersk ha adottato un impegno per diventare carbon neutral entro il 2050, investendo in navi a basse emissioni e tecnologie innovative, come la propulsione a idrogeno e i biocarburanti. Questo sforzo non solo contribuisce alla riduzione delle emissioni globali, ma migliora anche l'efficienza operativa e la competitività dell'azienda nel mercato globale. La dimensione sociale si concentra sul rispetto dei diritti umani, sulle pari opportunità e sul benessere dei dipendenti. Le aziende che investono nel benessere dei loro dipendenti e nelle comunità locali tendono a ottenere risultati migliori a lungo termine. Secondo uno studio di Gallup, le aziende con un alto livello di coinvolgimento dei dipendenti hanno registrato un incremento dei profitti del 21%. Questo dato indica che la soddisfazione e l'engagement dei dipendenti sono direttamente correlati alla performance economica dell'azienda. Inoltre, le pratiche di inclusione e diversità non solo migliorano la cultura aziendale, ma possono anche portare a una maggiore innovazione e creatività. Le aziende che promuovono un ambiente di lavoro inclusivo sono in grado di attrarre e mantenere talenti diversi, il che arricchisce il processo decisionale e favorisce l'innovazione. La governance si concentra sulla trasparenza, sulla gestione dei rischi e sull'etica nella leadership. Le aziende devono garantire che le loro pratiche di governance siano solide e che ci sia un allineamento tra gli interessi degli azionisti e quelli degli stakeholder¹⁰. La creazione di comitati di governance dedicati alla sostenibilità all'interno dei consigli di amministrazione può contribuire a garantire che le questioni ESG siano adeguatamente affrontate e integrate nelle decisioni aziendali. Questi comitati possono svolgere un ruolo cruciale nel monitorare le performance ESG, valutare i rischi e le opportunità e garantire che l'azienda adotti un approccio responsabile e sostenibile. La multidimensionalità delle dimensioni ESG implica che queste non operano in isolamento, ma sono interconnesse e influenzano reciprocamente i risultati aziendali. Ad esempio, le decisioni relative alla dimensione ambientale possono avere impatti diretti sulla dimensione sociale. La riduzione delle emissioni di carbonio attraverso pratiche di produzione sostenibili non solo contribuisce alla lotta contro il cambiamento climatico, ma può anche migliorare la salute e il benessere delle comunità locali, creando un

¹⁰ Estratto di Finanza aziendale 2-Maurizio Dallochio, Antonio Salvi-2014

ambiente di lavoro più sano per i dipendenti. Questa interconnessione è evidente anche nella dimensione di governance. Le aziende che adottano politiche di sostenibilità ambientale e sociale solide tendono a costruire una reputazione più forte e a guadagnarsi la fiducia degli investitori e degli stakeholder. Una governance efficace implica un monitoraggio continuo delle performance ESG e una comunicazione trasparente degli obiettivi e dei risultati. Le aziende che non riescono a gestire adeguatamente queste dimensioni rischiano di incorrere in sanzioni legali, danni reputazionali e perdite finanziarie. Inoltre, la multidimensionalità si riflette anche nei modelli di business innovativi. Le aziende che adottano un approccio sistemico alla sostenibilità possono scoprire nuove opportunità di mercato e sviluppare prodotti e servizi che rispondano alle esigenze emergenti dei consumatori. Ad esempio, le start-up nel settore delle tecnologie verdi spesso integrano pratiche sostenibili in modo innovativo, creando soluzioni che non solo soddisfano le esigenze ambientali, ma affrontano anche questioni sociali, come l'accesso equo alle risorse. Le aziende devono essere pronte a misurare e comunicare i loro impatti ESG. L'adozione di indicatori chiave di performance (KPI)¹¹ e metriche specifiche per la sostenibilità può aiutare le aziende a monitorare i loro progressi e a identificare aree di miglioramento. La trasparenza nella comunicazione delle performance ESG è fondamentale per costruire fiducia con gli stakeholder. Ad esempio, molte aziende utilizzano il Global Reporting Initiative (GRI) o i Sustainable Accounting Standards Board (SASB) per guidare la loro rendicontazione di sostenibilità, contribuendo a garantire che le informazioni siano chiare e confrontabili. L'uso di strumenti di misurazione avanzati, come la Life Cycle Assessment (LCA), permette alle aziende di valutare l'impatto ambientale complessivo dei loro prodotti lungo l'intero ciclo di vita, dalla produzione alla distribuzione, all'uso e allo smaltimento. Questa analisi dettagliata consente di identificare le aree in cui è possibile ridurre l'impatto ambientale e migliorare l'efficienza. L'integrazione delle dimensioni ESG nelle strategie aziendali non è solo una questione di compliance, ma rappresenta un'opportunità strategica per migliorare la reputazione, aumentare la fedeltà dei clienti e attrarre talenti. Le aziende che adottano un approccio multidimensionale alla sostenibilità non solo contribuiscono al benessere della società e dell'ambiente, ma si posizionano anche per una crescita sostenibile e un successo

¹¹ Indicatori di performance aziendali - Come identificare gli indicatori più adatti per misurare le performance: dagli obiettivi ai risultati- Fabrizio Di Crosta- 2015

a lungo termine. La multidimensionalità delle dimensioni ESG richiede un approccio sistemico che riconosca le interconnessioni tra ambiente, società e governance. Le aziende devono essere pronte a investire in pratiche sostenibili e a misurare i loro impatti, creando un ciclo virtuoso che favorisca l'innovazione e la competitività. In questo contesto, la sostenibilità diventa non solo un imperativo etico, ma anche una strategia fondamentale per il futuro delle aziende e della società nel suo complesso.

1.4 Sostenibilità aziendale in Italia e in Europa

Negli ultimi anni, la sostenibilità aziendale è diventata una priorità globale con un crescente coinvolgimento del settore privato nelle politiche responsabili. Le modalità di integrazione della sostenibilità nelle pratiche aziendali variano da paese a paese, riflettendo differenze nelle politiche nazionali e nella cultura imprenditoriale. In Italia, la sostenibilità sta emergendo come un tema cruciale, ma le PMI, che rappresentano la maggior parte dell'economia, spesso faticano a implementare pratiche sostenibili a causa di risorse limitate. Il governo italiano ha cercato di incentivare il cambiamento, destinando parte dei fondi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)¹² alla transizione ecologica, creando opportunità per le imprese italiane di adattarsi a modelli di business sostenibili e innovativi. I fondi del PNRR sono stati destinati a progetti significativi nei settori dell'energia rinnovabile, della mobilità sostenibile e della digitalizzazione, permettendo alle aziende di ridurre i costi e migliorare l'efficienza operativa. Ad esempio, il progetto "Green New Deal" mira a promuovere investimenti in energie rinnovabili e a ridurre le emissioni di CO₂, contribuendo a creare posti di lavoro verdi e a stimolare la crescita economica sostenibile. Secondo un rapporto di EY, il 69% delle imprese italiane ha sviluppato un piano di sostenibilità aziendale, ma solo il 44% ha fissato obiettivi quantitativi. Questo indica la necessità di maggiore impegno nella definizione di scadenze precise per il raggiungimento di tali obiettivi e nell'istituzione di indicatori misurabili. La trasparenza è fondamentale, e molte grandi aziende italiane, come Eni e Fiat Chrysler, hanno pubblicato report di sostenibilità per comunicare i loro progressi e le loro strategie. L'adozione dei criteri ESG sta diventando una priorità strategica per le aziende italiane. Tuttavia, la competizione con paesi come Germania e Francia rappresenta una sfida. Queste nazioni hanno introdotto politiche ambientali rigorose che spingono le

¹² L'era PNRR-Giordano Guerrieri- 2023

aziende a ridurre le loro emissioni e ad adottare tecnologie verdi. In particolare, la Germania ha implementato un robusto sistema di incentivi per le energie rinnovabili, promuovendo investimenti significativi nel settore. Un altro aspetto importante nel confronto tra Italia e Europa è l'attenzione alle questioni territoriali. Le PMI del Sud Italia, ad esempio, sono particolarmente attive nell'adozione di pratiche sostenibili. Tuttavia, necessitano di un supporto più consistente per integrare completamente la sostenibilità nelle loro strategie aziendali. Le aziende del Sud sono più propense a sviluppare pratiche sostenibili che riguardano principalmente la riduzione dell'inquinamento e il miglioramento del benessere locale. Progetti come il "Piano di Azione per l'Energia Sostenibile" (PAES) sono stati implementati in diverse regioni meridionali, incentivando l'uso di fonti rinnovabili e la sensibilizzazione della comunità. Un aspetto cruciale per la riuscita delle strategie di sostenibilità è rappresentato dagli atteggiamenti degli stakeholder. Gli stakeholder, che includono azionisti, dipendenti, clienti, fornitori e comunità locali, hanno un'influenza significativa sulle decisioni aziendali. Le aziende devono gestire attivamente le aspettative degli stakeholder, poiché il loro supporto è fondamentale per il successo delle iniziative di sostenibilità. La trasparenza e la comunicazione sono elementi chiave nel costruire relazioni solide con gli stakeholder. Le aziende devono essere pronte a condividere informazioni sulle loro pratiche sostenibili e sui progressi fatti verso gli obiettivi ESG. Ad esempio, molte aziende pubblicano report di sostenibilità annuali che forniscono dettagli sulle loro iniziative, sfide e risultati¹³. Questi report non solo migliorano la reputazione dell'azienda, ma fungono anche da strumento di responsabilità nei confronti degli stakeholder. Le aziende italiane stanno iniziando a riconoscere l'importanza di integrare le opinioni degli stakeholder nelle loro strategie. Un esempio è rappresentato da Lavazza, un'azienda leader nel settore del caffè, che ha avviato un dialogo con i suoi fornitori e le comunità di coltivatori per garantire pratiche agricole sostenibili. Lavazza ha implementato programmi di formazione per migliorare la qualità del caffè e sostenere i coltivatori nella transizione verso pratiche più sostenibili. Inoltre, le aziende devono affrontare le sfide legate alla diversità e all'inclusività. La gestione dei diritti dei lavoratori e la promozione della parità di genere sono aspetti sempre più considerati dagli stakeholder. Ad esempio, il Gruppo Barilla ha

¹³ La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi- Greta Cestari-2009

lanciato iniziative per promuovere la diversità e l'inclusione all'interno della sua forza lavoro, riconoscendo che un ambiente di lavoro diversificato può portare a una maggiore innovazione e creatività. Le aziende devono anche considerare come le loro pratiche sostenibili possano influenzare le decisioni di acquisto dei consumatori. Secondo un rapporto di Nielsen, il 66% dei consumatori afferma di essere disposto a pagare di più per prodotti sostenibili. Ciò significa che le aziende che adottano pratiche sostenibili possono non solo migliorare la loro reputazione, ma anche aumentare le vendite e la fidelizzazione dei clienti. La finanza sostenibile è emersa come un settore in rapida crescita, con investitori sempre più interessati a finanziare progetti che abbiano un impatto positivo sull'ambiente e sulla società¹⁴. Gli strumenti di finanziamento sostenibili, come i green bonds, i social bonds e i sustainability bonds, hanno guadagnato popolarità negli ultimi anni. Questi strumenti consentono agli investitori di finanziare progetti che contribuiscono alla sostenibilità, come l'energia rinnovabile, le infrastrutture sostenibili e le iniziative sociali. I green bonds, in particolare, sono strumenti di debito emessi per finanziare progetti a basso impatto ambientale. Secondo Bloomberg New Energy Finance, il mercato globale dei green bonds ha superato i 1.000 miliardi di dollari nel 2020. Aziende come Apple e Google hanno emesso green bonds per finanziare iniziative ambientali e ridurre le loro emissioni di carbonio. In Italia, l'Enel ha emesso green bonds per sostenere il suo piano di transizione energetica, destinando i proventi a progetti legati alle energie rinnovabili. Questo approccio ha permesso all'azienda di attrarre investimenti e migliorare la sua reputazione nel mercato. Allo stesso modo, la Cassa Depositi e Prestiti ha lanciato un programma di green bonds per finanziare progetti infrastrutturali sostenibili in Italia. L'interesse per gli investimenti ESG è alimentato anche dalla crescente consapevolezza dei rischi legati ai cambiamenti climatici. Gli investitori stanno diventando sempre più consapevoli che le aziende che non adottano pratiche sostenibili potrebbero affrontare rischi reputazionali e finanziari a lungo termine. Secondo uno studio di MSCI, le aziende con punteggi ESG più elevati tendono a essere meno vulnerabili a eventi di rischio, come disastri naturali o crisi reputazionali. Il ruolo degli investitori istituzionali è cruciale in questo contesto. Fondi pensione e compagnie di assicurazione stanno integrando i criteri ESG nelle loro decisioni di investimento,

¹⁴Il report di sostenibilità ambientale e sociale. Principi e contenuti-Consiglio nazionale dei dottori commercialisti-2004

riconoscendo che le pratiche sostenibili possono contribuire a una migliore performance finanziaria. Ad esempio, BlackRock, uno dei più grandi gestori patrimoniali al mondo, ha annunciato che incorporerà i fattori ESG in tutte le sue strategie di investimento, spingendo le aziende a migliorare le loro pratiche sostenibili. Inoltre, le normative stanno giocando un ruolo importante nel promuovere la finanza sostenibile. La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) dell'Unione Europea, entrata in vigore nel marzo 2021, ha imposto agli investitori e ai gestori di fondi di rendere pubbliche le informazioni sulle loro politiche di sostenibilità. Questo regolamento ha come obiettivo quello di garantire maggiore trasparenza e responsabilità nell'ambito degli investimenti sostenibili, influenzando le decisioni degli investitori e contribuendo alla crescita di un mercato di investimenti responsabili. Nonostante i progressi significativi, le aziende devono affrontare diverse sfide nell'integrazione della sostenibilità nelle loro operazioni. La mancanza di risorse, competenze e formazione è uno dei principali ostacoli, in particolare per le PMI. Molte piccole e medie imprese non dispongono delle risorse finanziarie necessarie per implementare pratiche sostenibili, limitando così la loro capacità di competere nel mercato. Inoltre, la misurazione dell'impatto delle pratiche sostenibili può essere complessa. Le aziende devono sviluppare metriche e indicatori chiave di performance (KPI) per monitorare i loro progressi verso gli obiettivi di sostenibilità. Questo richiede un impegno significativo in termini di tempo e risorse, che molte aziende potrebbero non essere in grado di sostenere. Tuttavia, le opportunità offerte dalla sostenibilità sono enormi. Le aziende che adottano pratiche sostenibili possono beneficiare di una reputazione migliorata, di una maggiore fidelizzazione dei clienti e di una maggiore resilienza alle crisi economiche. Inoltre, le aziende sostenibili possono accedere a nuovi mercati e opportunità di investimento, contribuendo così alla loro crescita e prosperità nel lungo termine. Un esempio di come le aziende possano sfruttare le opportunità legate alla sostenibilità è rappresentato da IKEA, che ha avviato un programma per diventare "climate positive"¹⁵ entro il 2030. Questo programma include investimenti significativi nella produzione di energie rinnovabili e nella promozione di pratiche di economia circolare. IKEA ha dimostrato che l'impegno per la sostenibilità può tradursi in una maggiore competitività e in una posizione di leadership nel mercato. Inoltre, le aziende italiane stanno iniziando a esplorare nuove modalità di finanziamento

¹⁵ Trattato breve di diritto dello sviluppo sostenibile-Di Angelo Buonfrate, Antonio Uricchio · Cedam-2023

per supportare le loro iniziative sostenibili. Un esempio è rappresentato da Terna, la società che gestisce la rete elettrica nazionale, la quale ha lanciato un green bond per finanziare progetti legati alla transizione energetica e all'efficienza della rete. Questo approccio ha permesso a Terna di attrarre investitori interessati a sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Le politiche governative giocano un ruolo cruciale nel promuovere la sostenibilità e gli investimenti responsabili. In Europa, la Commissione Europea ha avviato un'ampia serie di iniziative e regolamenti per incentivare la finanza sostenibile e l'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento. Il Green Deal europeo, lanciato nel 2019, mira a rendere l'Europa il primo continente climaticamente neutro entro il 2050, stimolando investimenti in progetti sostenibili e innovativi. In Italia, il governo ha implementato misure per incentivare la transizione ecologica attraverso il PNRR, destinando fondi significativi a progetti di sostenibilità. Le aziende possono beneficiare di finanziamenti a fondo perduto e incentivi fiscali per investimenti in tecnologie verdi e pratiche sostenibili. Questa spinta governativa ha creato un ambiente favorevole per le aziende che desiderano adottare pratiche sostenibili e attrarre investimenti. Inoltre, le normative stanno evolvendo per garantire maggiore trasparenza e responsabilità nelle pratiche aziendali. La Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità aziendale (CSRD)¹⁶, prevista per il 2022, richiederà alle aziende di rendere conto in modo più dettagliato delle loro pratiche sostenibili e dei loro impatti sociali ed ambientali. Questo rappresenta un passo importante verso una maggiore responsabilità delle aziende nei confronti degli stakeholder¹⁷ e della società nel suo complesso. Mentre l'Italia sta facendo progressi significativi nella promozione della sostenibilità, ci sono ancora differenze marcate rispetto ad altri paesi europei. Le aziende italiane, in particolare le PMI, devono affrontare sfide uniche nel contesto della sostenibilità. A differenza di paesi come la Germania e i Paesi Bassi, dove le politiche di sostenibilità sono integrate in modo più efficace nelle strategie nazionali, l'Italia ha una struttura economica più frammentata. Con un numero elevato di piccole e medie imprese che spesso mancano delle risorse necessarie per investire in pratiche sostenibili, è fondamentale che il governo e le istituzioni forniscano supporto e incentivi adeguati. Le

¹⁶ Sostenibilità aziendale 2024: L'evoluzione delle tematiche - Alessandra Ponzio, Gianluca Zaniboni - 2024

¹⁷ From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance-G. L. Clark, A. Feiner, M. Viehs-Editore: University of Oxford, Arabesque Partners- 2015

normative europee sono più avanzate in termini di requisiti di rendicontazione e trasparenza. Ad esempio, la direttiva sulla rendicontazione non finanziaria (NFRD) richiede alle aziende di grandi dimensioni di divulgare informazioni sulle loro pratiche ambientali e sociali. Questo tipo di regolamentazione è meno sviluppato in Italia, dove le PMI possono trovare difficile soddisfare le richieste di rendicontazione¹⁸ senza un adeguato supporto. In termini di investimenti, la Germania ha un mercato dei green bonds che è significativamente più sviluppato rispetto a quello italiano. Le aziende tedesche, come Deutsche Bahn, hanno emesso green bonds per finanziare progetti di trasporto sostenibile, attirando investimenti da parte di istituzioni finanziarie e fondi pensione. In confronto, le aziende italiane stanno ancora esplorando le opportunità offerte dai green bonds e da altri strumenti di finanziamento sostenibile. Tuttavia, l'Italia ha dimostrato un impegno crescente verso la sostenibilità, in parte grazie al PNRR, che mira a stimolare investimenti in progetti sostenibili. La ripartenza dopo la pandemia offre un'opportunità unica per le aziende italiane di allineare le loro strategie di crescita a obiettivi di sostenibilità, integrando investimenti in energie rinnovabili e pratiche ecologiche nei loro modelli di business. L'integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali non è solo una questione di conformità normativa, ma un elemento chiave per garantire la crescita e la competitività nel lungo termine. Gli investimenti ESG e la finanza sostenibile stanno guadagnando terreno, spingendo le aziende a adottare pratiche più responsabili e a rispondere alle aspettative degli stakeholder. Le aziende che sapranno integrare la sostenibilità nelle proprie strategie non solo miglioreranno la loro competitività, ma contribuiranno anche al benessere collettivo, garantendo così un futuro prospero per le generazioni a venire. È fondamentale che le imprese, i governi e gli investitori collaborino per creare un ecosistema di sostenibilità che supporti la transizione verso modelli di business più responsabili e innovativi.

¹⁸ Impact Investment: A Sustainable Approach to Profit and Purpose-Autori: L. A. Pérez-Batres, M. J. Pisani-Editore: Journal of Business Research- 2018

CAPITOLO II: LA VALUTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI IN MODO TRADIZIONALE E IN OTTICA ESG

2.1 Il concetto di investimento, la valutazione e i criteri tradizionali nella valutazione

Il concetto di investimento è cruciale per il successo e la crescita di un'impresa, in quanto implica l'allocazione di risorse finanziarie per migliorare la capacità produttiva e incrementare il valore complessivo dell'azienda¹⁹. Le strategie di investimento tradizionali si basano su variabili fondamentali come utilità, tempo e rischio, tutte essenziali per comprendere i costi e i rendimenti associati a ciascun progetto. L'utilità, primo elemento chiave, si riferisce ai benefici attesi da un investimento. Ad esempio, un'azienda può decidere di investire in nuove attrezzature per migliorare l'efficienza della produzione. Questo investimento non solo aumenta la capacità operativa, ma porta anche a una significativa riduzione dei costi operativi grazie a una maggiore efficienza energetica e a una diminuzione degli errori umani. Ad esempio, una fabbrica che adotta tecnologie di automazione avanzate potrebbe ridurre il proprio fabbisogno di manodopera, consentendo di riallocare risorse verso attività a maggior valore aggiunto, come la ricerca e sviluppo. In questo modo, l'investimento non solo migliora la competitività sul mercato, ma genera anche un valore tangibile per gli azionisti attraverso l'aumento dei margini di profitto. Il tempo gioca un ruolo cruciale nelle strategie di investimento. Ogni investimento ha un periodo di recupero, che indica quanto tempo sarà necessario per recuperare l'investimento iniziale attraverso i flussi di cassa generati. Consideriamo un'azienda nel settore delle energie rinnovabili che decide di investire in un parco eolico. Sebbene i costi iniziali per la costruzione delle turbine eoliche siano elevati, i flussi di cassa generati dalla vendita di energia elettrica possono essere sostanziali nel lungo termine. Qui, il tempo assume un'importanza fondamentale: l'azienda deve calcolare il tempo necessario per raggiungere il punto di pareggio e valutare se può sostenere i costi iniziali fino a quel momento. Inoltre, l'adozione di tecnologie verdi può portare a incentivi governativi o a sgravi fiscali, che possono rendere l'investimento ancora più interessante dal punto di vista finanziario. Il rischio è un altro elemento chiave da considerare. Ogni investimento comporta un certo grado di

¹⁹ Responsible Investment: Guide to ESG Data Providers and Relevant Trends-Autori: R. Sullivan, C. Mackenzie-Editore: Journal of Applied Corporate Finance- 2017

incertezza, e le aziende devono valutare il profilo di rischio associato a ciascun progetto. Prendiamo come esempio il settore tecnologico, dove le aziende devono decidere se investire in nuove tecnologie emergenti. Un'impresa che sviluppa software potrebbe scegliere di investire nell'intelligenza artificiale, un campo promettente, ma con incertezze significative riguardo alla sua adozione da parte del mercato e ai potenziali ritorni. La capacità di gestire questi rischi è fondamentale, e le aziende possono utilizzare analisi di scenario per esplorare come diverse condizioni di mercato potrebbero influenzare i risultati attesi. Ad esempio, se un'impresa prevede che l'adozione dell'intelligenza artificiale nel proprio settore crescerà rapidamente, potrebbe decidere di accelerare l'investimento per ottenere un vantaggio competitivo prima che i concorrenti lo facciano. Inoltre, è importante distinguere tra costi diretti e indiretti. I costi diretti sono quelli chiaramente attribuibili a un progetto specifico, come l'acquisto di attrezzature, materiali e manodopera. Ad esempio, un'impresa che investe in una nuova fabbrica deve considerare i costi di costruzione e di acquisto dei macchinari, ma anche i costi indiretti come le spese generali legate all'affitto e alle utenze, che non sono direttamente legate a un singolo investimento, ma che comunque incidono sul bilancio complessivo dell'azienda. Questa distinzione è cruciale per comprendere l'impatto complessivo dell'investimento sulla situazione finanziaria dell'azienda²⁰. Se i costi indiretti non vengono adeguatamente considerati, l'impresa potrebbe trovarsi in una situazione di perdita nonostante i flussi di cassa positivi generati dal progetto. Quando si considerano i rendimenti, il ritorno sull'investimento (ROI) è uno degli indicatori più utilizzati. Per esempio, se un'azienda investe 200.000 euro in una campagna di marketing e riesce ad aumentare le vendite di 300.000 euro, il ROI sarebbe del 50%. Tuttavia, il ROI deve essere contestualizzato considerando anche il valore temporale del denaro. Qui entra in gioco il concetto di flusso di cassa scontato, che permette di calcolare il valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi da un investimento. Utilizzando un tasso di sconto appropriato, l'azienda può determinare se i flussi di cassa futuri giustificano l'investimento iniziale. Questa analisi è particolarmente importante in progetti a lungo termine, dove i ritorni possono arrivare anni dopo l'investimento. La valutazione della fattibilità finanziaria di un progetto richiede un'analisi approfondita dei flussi di cassa attualizzati. Questo

²⁰ Gearing Up for Responsible Investment: From Voluntary to Regulated-Autori: S. Zadek, R. Evans
Editore: Corporate Social Responsibility Initiative, Harvard Kennedy School- 2009

approccio consente di considerare non solo il totale dei flussi di cassa attesi, ma anche il momento in cui questi flussi si verificheranno. Un'azienda deve considerare che i flussi di cassa immediati possono essere reinvestiti, generando ulteriori ritorni. Inoltre, le aziende devono prestare attenzione alla sostenibilità degli investimenti, poiché oggi più che mai, i progetti che considerano l'impatto ambientale e sociale stanno guadagnando rilevanza. Gli investimenti sostenibili, che tengono conto delle pratiche ecologiche e delle responsabilità sociali, non solo contribuiscono a preservare l'ambiente, ma possono anche migliorare la reputazione aziendale e attrarre investitori sempre più attenti a questi aspetti. Ad esempio, molte aziende stanno adottando criteri di sostenibilità nel loro processo di investimento, non solo per conformarsi alle normative ambientali, ma anche per rispondere alla crescente domanda dei consumatori di prodotti e servizi eco-compatibili. Un esempio emblematico è quello di Unilever, che ha implementato un programma di sostenibilità volto a ridurre l'impatto ambientale dei suoi prodotti e processi. Questo approccio non solo ha migliorato la sua immagine di marca, ma ha anche portato a significativi risparmi sui costi operativi attraverso l'efficienza energetica e la riduzione degli sprechi. L'azienda ha dimostrato che gli investimenti in sostenibilità possono generare rendimenti finanziari positivi e contribuire a un futuro più sostenibile. La valutazione degli investimenti sostenibili²¹ implica l'uso di metriche economiche e ambientali, come il valore attuale netto (VAN) e il tasso interno di rendimento (TIR), ma anche indicatori non finanziari che considerano l'impatto sociale e ambientale dei progetti. Le aziende possono utilizzare strumenti come l'analisi del ciclo di vita (LCA) per valutare l'impatto ambientale di un prodotto dall'estrazione delle materie prime fino allo smaltimento, consentendo loro di prendere decisioni più informate riguardo agli investimenti futuri. Inoltre, le aziende possono esplorare nuove fonti di finanziamento, come i green bonds, che sono obbligazioni emesse per finanziare progetti sostenibili. Questi strumenti non solo permettono di raccogliere capitali per iniziative ecologiche, ma attraggono anche investitori che cercano di allineare i loro portafogli a principi di sostenibilità. Questo approccio non solo contribuisce a finanziare progetti di valore, ma permette anche alle imprese di comunicare il loro impegno verso la sostenibilità a un pubblico più ampio. In questo contesto, il capital budgeting emerge come uno strumento

²¹ Principles for Responsible Investment and Investment Decision Making-Autori: R. Sullivan, A. Gouldson-Editore: Sustainable Development- 2013

chiave per le aziende che desiderano integrare la sostenibilità nelle loro decisioni di investimento. Attraverso una pianificazione strategica e un'analisi approfondita, le imprese possono identificare opportunità di investimento che non solo generano ritorni finanziari, ma che contribuiscono anche a un impatto positivo sull'ambiente e sulla società. Ad esempio, progetti nel settore delle energie rinnovabili, come l'installazione di pannelli solari o l'adozione di tecnologie di biomassa, possono risultare vantaggiosi sia dal punto di vista economico che ecologico, permettendo alle aziende di soddisfare le esigenze energetiche in modo sostenibile. Inoltre, investire in formazione e sviluppo del personale per promuovere pratiche aziendali sostenibili può generare un ritorno significativo. Formando i dipendenti a utilizzare risorse in modo più efficiente, le aziende non solo riducono i costi operativi, ma migliorano anche la loro reputazione come datori di lavoro responsabili. Questa reputazione può attrarre talenti migliori, contribuendo ulteriormente al successo dell'azienda nel lungo termine. L'integrazione della sostenibilità nella valutazione degli investimenti rappresenta un'opportunità significativa per le aziende. Non solo consente di affrontare le sfide ambientali e sociali attuali, ma offre anche l'opportunità di creare valore economico in modo responsabile.

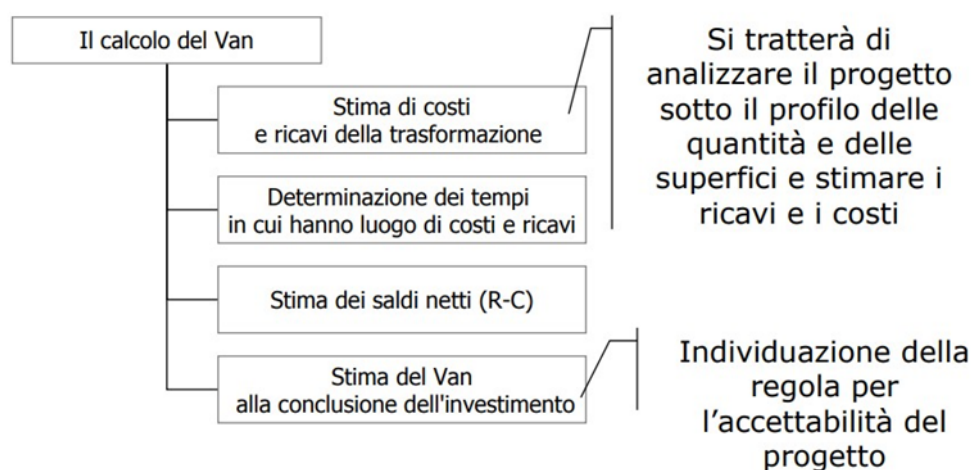
2.2 Tasso di Rendimento Interno (TIR/IRR) e il Valore attuale netto (VAN/NPV)

Il Tasso Interno di Rendimento (TIR) e il Valore Attuale Netto (VAN) sono strumenti analitici²² fondamentali nella valutazione degli investimenti, utili per determinare la redditività e il valore economico di un progetto. Entrambi forniscono informazioni cruciali, ma lo fanno da prospettive diverse, permettendo agli investitori di prendere decisioni più informate. Il TIR è definito come il tasso di sconto che rende il VAN di un progetto pari a zero. In altre parole, rappresenta il tasso al quale i flussi di cassa attualizzati in entrata e in uscita si bilanciano. Questo indicatore, espresso in percentuale, è utile per confrontare progetti di investimento in termini di rendimento. Per calcolare il TIR, si utilizza una formula che implica la somma dei flussi di cassa attualizzati, ma poiché non esiste una soluzione analitica semplice, il calcolo viene generalmente effettuato tramite metodi numerici o software finanziari. La formula per il TIR considera i flussi di cassa netti al tempo t e n è la durata del progetto. Questo calcolo è spesso realizzato tramite

²² Sistemi di programmazione e controllo. Strumenti e processi per le decisioni in azienda-2011-Maggioli editore

tentativi successivi o metodi di interpolazione, poiché il TIR è il valore di r che rende il VAN uguale a zero. Ad esempio, se un progetto richiede un investimento iniziale di 150.000 euro e prevede flussi di cassa annuali di 50.000 euro per cinque anni, calcolando il TIR si potrebbe scoprire che esso è del 14%. Questo significa che il progetto offre un rendimento atteso superiore al costo del capitale, rendendolo un'opzione vantaggiosa. Tuttavia, il TIR presenta alcune limitazioni. In particolare, se i flussi di cassa cambiano segno più volte nel tempo, si possono ottenere più valori di TIR, rendendo difficile determinare quale tasso utilizzare per la decisione di investimento. Inoltre, il TIR presuppone che i flussi di cassa intermedi vengano reinvestiti allo stesso tasso di rendimento, un'ipotesi che potrebbe non riflettere le condizioni di mercato. Questa limitazione è particolarmente rilevante nei progetti a lungo termine, dove i tassi di interesse possono variare significativamente nel tempo, influenzando il rendimento effettivo dell'investimento. Tuttavia, il TIR presenta alcune limitazioni. In particolare, se i flussi di cassa cambiano segno più volte nel tempo, si possono ottenere più valori di TIR, rendendo difficile determinare quale tasso utilizzare per la decisione di investimento. Inoltre, il TIR presuppone che i flussi di cassa intermedi vengano reinvestiti allo stesso tasso di rendimento, un'ipotesi che potrebbe non riflettere le condizioni di mercato. Questa limitazione è particolarmente rilevante nei progetti a lungo termine, dove i tassi di interesse possono variare significativamente nel tempo, influenzando il rendimento effettivo dell'investimento. D'altro canto, il VAN rappresenta la somma dei flussi di cassa attualizzati generati da un progetto, sottraendo l'investimento iniziale. Questo indicatore fornisce una misura in valori assoluti del valore economico di un progetto e viene calcolato utilizzando un tasso di sconto che riflette il costo del capitale e il rischio associato all'investimento. La formula per calcolare il VAN considera i flussi di cassa netti nel tempo t , r è il tasso di sconto, C_0 è l'investimento iniziale e n è la durata del progetto. Utilizzando questo approccio, gli investitori possono ottenere una visione chiara e quantitativa del valore creato da un progetto. Ad esempio, se un progetto richiede un investimento di 200.000 euro e genera flussi di cassa di 70.000 euro all'anno per cinque anni, con un tasso di sconto del 10%, calcolando il VAN si troverebbe che il valore attualizzato dei flussi di cassa è di circa 250.000 euro. Sottraendo l'investimento iniziale, il VAN risulta positivo, indicando che il progetto è redditizio. Un vantaggio significativo del VAN rispetto al TIR è la sua capacità di fornire una misura monetaria chiara del valore

creato. Questo consente agli investitori di valutare non solo il rendimento percentuale, ma anche l'impatto economico complessivo di un investimento. Inoltre, il VAN considera tutti i flussi di cassa netti²³ e può includere il valore terminale, che rappresenta il valore attualizzato dei flussi futuri oltre il periodo di previsione. Ad esempio, se un progetto prevede flussi di cassa positivi per un periodo di cinque anni e si stima che al termine di questo periodo avrà un valore di mercato di 300.000 euro, questo valore deve essere attualizzato e incluso nel calcolo complessivo del VAN. Questo approccio consente di avere una visione più completa della redditività potenziale di un progetto, tenendo conto delle opportunità future. Tuttavia, il VAN non è esente da limitazioni. Il suo valore può essere influenzato dalla scelta del tasso di sconto, che deve essere selezionato con attenzione. Un tasso di sconto troppo alto potrebbe rendere un progetto redditizio non conveniente, mentre un tasso troppo basso potrebbe dare un'immagine troppo ottimistica. Inoltre, il VAN può risultare difficile da interpretare quando si confrontano progetti di dimensioni diverse o di durata variabile. Ad esempio, un progetto di piccole dimensioni con un TIR elevato potrebbe apparire più attraente rispetto a un progetto più grande con un TIR più modesto, ma che genera un VAN significativamente maggiore.



Quando si confrontano TIR e VAN, è fondamentale riconoscere che entrambe le metriche offrono informazioni distinte ma complementari. Il TIR è particolarmente utile per ottenere un'indicazione del rendimento percentuale di un progetto, rendendolo uno strumento ideale per confrontare investimenti con flussi di cassa simili e rischi

²³ Analisi finanziaria-Di J.N. Ubago Vivas · 2014

comparabili. D'altra parte, il VAN fornisce una misura assoluta del valore creato, che è cruciale per valutare progetti di dimensioni diverse. Ad esempio, consideriamo due progetti: il primo richiede un investimento di 50.000 euro con un TIR del 20%, mentre il secondo richiede un investimento di 300.000 euro con un TIR del 15%. Sebbene il primo progetto abbia un TIR più alto, il secondo potrebbe generare un VAN significativamente maggiore, rendendolo la scelta più vantaggiosa. Se il primo progetto genera flussi di cassa di 10.000 euro all'anno per cinque anni, il suo VAN sarebbe di circa 25.000 euro. In confronto, il secondo progetto, generando flussi di cassa di 60.000 euro all'anno, potrebbe avere un VAN di oltre 100.000 euro, evidenziando l'importanza di considerare non solo il TIR, ma anche il valore totale creato. Inoltre, la combinazione di entrambi gli indicatori può fornire agli analisti e agli investitori una visione più completa. Mentre il TIR può fornire un'idea del rendimento atteso, il VAN può confermare se quel rendimento si traduce effettivamente in un valore economico positivo. Questo approccio integrato consente di prendere decisioni più informate e strategiche, massimizzando il ritorno sugli investimenti e garantendo la sostenibilità economica nel lungo termine. Un altro aspetto importante da considerare è il contesto operativo e di mercato in cui si inserisce un progetto. Le condizioni economiche, le variazioni nei tassi di interesse e le fluttuazioni del mercato possono influenzare sia il TIR che il VAN, rendendo necessaria un'analisi approfondita e una revisione periodica delle assunzioni alla base di queste metriche. Ad esempio, in un contesto di tassi di interesse in aumento, il costo del capitale può aumentare, influenzando le decisioni di investimento e rendendo alcuni progetti meno attraenti rispetto ad altri. In aggiunta, la sensibilità dei risultati alle variazioni nei parametri utilizzati nel calcolo è un altro elemento cruciale. Gli investitori dovrebbero eseguire analisi di sensibilità per determinare come cambiamenti nei flussi di cassa, nei tassi di sconto o nelle durate dei progetti possano influenzare il TIR e il VAN. Questo tipo di analisi aiuta a identificare i fattori chiave che possono avere un impatto significativo sulla redditività di un investimento e a prendere decisioni più informate. Infine, la comunicazione dei risultati ottenuti attraverso il TIR e il VAN è altrettanto importante. Spesso, le parti interessate e i decisori non hanno familiarità con i dettagli tecnici di queste metriche, quindi è fondamentale tradurre i risultati in informazioni comprensibili e utili per il processo decisionale. Questo richiede competenze di comunicazione chiara e la

capacità di presentare dati complessi in modo semplice e accessibile. Il TIR e il VAN²⁴ non sono solo strumenti di valutazione, ma rappresentano anche un linguaggio comune tra investitori, analisti e manager, facilitando il dialogo e il confronto tra diverse opportunità di investimento.

2.3 Criteri tradizionali nell'ambito della sostenibilità aziendale

Il capital budgeting²⁵ è un processo fondamentale che consente ai manager di pianificare investimenti significativi in progetti con implicazioni a lungo termine. Ecco alcune osservazioni sui metodi di valutazione degli investimenti analizzati:

-Il Payback Period (PBP) è un metodo semplice e rapido, ma presenta limitazioni economiche. Infatti, non considera i flussi di cassa generati dopo il termine previsto, trascura il valore temporale del denaro e non valuta adeguatamente il rischio associato all'investimento.

-Il Discounted Payback Period, pur integrando il valore temporale del denaro, continua a ignorare i flussi di cassa che si generano dopo il termine stabilito.

-Il Valore Attuale Netto (VAN), al contrario, è uno strumento più robusto dal punto di vista economico. Esso consente di classificare correttamente i progetti in base a diverse dimensioni, orizzonti temporali e livelli di rischio, senza eccezioni per progetti indipendenti.

-Il tasso di rendimento interno (IRR) offre una misura unica del rendimento di un investimento, ma presenta alcune insidie che possono influenzare negativamente la classificazione dei progetti. In particolare, l'uso dell'IRR può portare a decisioni errate quando si confrontano progetti mutuamente esclusivi. Inoltre, in situazioni in cui un progetto presenta più tassi interni di rendimento, l'IRR potrebbe portare a una valutazione imprecisa, risultando in un'accettazione o un rifiuto inappropriati del progetto stesso. Pertanto, è fondamentale considerare queste limitazioni e integrare l'analisi dell'IRR con altri metodi di valutazione per ottenere una visione più completa e accurata delle

²⁴ Pianificazione finanziaria e analisi degli investimenti-Di Carlo Alberto Magni · 2024

²⁵ Capital budgeting. Analisi economica di progetti di investimento-Di Harold Bierman, Seymour Smidt, F. Arcovito, G. Gobber · 1988

opportunità di investimento. Nel contesto comunitario, è fondamentale sottolineare che la valutazione degli investimenti non deve limitarsi esclusivamente al raggiungimento di risultati economici positivi per l'azienda, ma deve anche considerare il "ritorno" socioeconomico sul benessere collettivo. La politica di coesione dell'Unione Europea, orientata a promuovere la crescita e l'occupazione, ha integrato l'Analisi Costi-Benefici (ACB) come strumento chiave per supportare il processo decisionale relativo ai progetti di sviluppo europeo. L'ACB è un metodo analitico che consente di misurare le variazioni nel benessere sociale risultanti da una decisione di investimento, fornendo così un'indicazione del contributo di tale investimento al raggiungimento degli obiettivi della politica di coesione. Attraverso questo approccio, è possibile garantire che le iniziative non solo generino valore economico, ma anche promuovano un miglioramento sostenibile della qualità della vita delle comunità coinvolte. L'obiettivo principale dell'Analisi Costi-Benefici²⁶ (ACB) è facilitare un'allocazione più efficiente delle risorse, evidenziando la convenienza per la società di un intervento specifico rispetto ad altre alternative. Un aspetto cruciale di questo processo è la definizione degli obiettivi, che devono essere stabiliti in modo da rispondere il più possibile ai fabbisogni identificati. Questa fase consente di garantire che gli interventi proposti siano pertinenti e allineati con le esigenze reali della comunità, massimizzando così il loro impatto positivo e contribuendo a una pianificazione strategica e sostenibile. Per valutare l'impatto di un progetto sul benessere sociale, è essenziale collegare gli effetti del progetto agli obiettivi definiti. Questi obiettivi rivestono un'importanza cruciale nell'ambito dell'Analisi Costi-Benefici (ACB), in quanto devono dimostrare in quale misura possono essere raggiunti attraverso l'attuazione del progetto. Inoltre, è fondamentale fornire evidenze concrete che giustifichino le motivazioni alla base del progetto, assicurando che rispondano effettivamente alle necessità e alle priorità del territorio. L'area territoriale influenzata dagli effetti del progetto è definita 'area di impatto' e può variare in base alla dimensione dell'investimento e alla portata dei suoi effetti, comprendendo ambiti locali, regionali, nazionali o persino europei. Questa definizione aiuta a contestualizzare le ricadute del progetto, consentendo una valutazione più accurata e mirata delle sue implicazioni sul benessere collettivo. Per descrivere adeguatamente l'area di impatto di un progetto, è fondamentale identificare i beneficiari finali, ovvero coloro che trarranno vantaggio

²⁶ Analisi dei costi e contabilità industriale-Di Tullio Alessandro · 2022

diretto dall'iniziativa. Questi beneficiari possono includere, ad esempio, utenti di autostrade, famiglie vulnerabili a rischi naturali, imprese che sfruttano parchi tecnologici, e così via. È consigliabile specificare chiaramente il tipo di benefici che i destinatari finali riceveranno e quantificarli il più possibile, per fornire una visione concreta dell'impatto atteso. L'identificazione dei beneficiari finali deve essere allineata con i presupposti dell'analisi della domanda, assicurando che le esigenze reali siano considerate. Inoltre, tra gli elementi informativi richiesti per la richiesta di finanziamento di grandi progetti, come previsto dall'articolo 101 del Regolamento (UE) n. 1303/2013²⁷, rientrano la fattibilità tecnica e la sostenibilità ambientale. Questi aspetti sono cruciali per garantire che il progetto non solo soddisfi i requisiti economici, ma anche quelli ambientali e sociali. Sebbene l'analisi della domanda e l'analisi delle opzioni non rientrino formalmente nel campo di applicazione dell'Analisi Costi-Benefici (ACB), è comunque essenziale riportarne sinteticamente i risultati e utilizzarli come fonte di dati all'interno dell'ACB. In particolare, è importante fornire informazioni dettagliate sui seguenti aspetti:

Analisi della domanda: Questa sezione deve esaminare le esigenze e le aspettative dei beneficiari, garantendo che il progetto risponda a effettive necessità sociali ed economiche.

Analisi delle opzioni: È fondamentale valutare diverse alternative progettuali, confrontando i vantaggi e gli svantaggi di ciascuna per determinare la soluzione più efficace.

Implicazioni su ambiente e cambiamento climatico: È necessario considerare e analizzare l'impatto ambientale del progetto, inclusi gli effetti sul cambiamento climatico, per garantire che l'iniziativa sia sostenibile nel lungo termine.

Progettazione tecnica, stima dei costi e cronoprogramma: Questi elementi devono essere presentati in modo chiaro, fornendo una visione dettagliata della fattibilità tecnica del progetto, delle risorse finanziarie necessarie e dei tempi previsti per la realizzazione.

I principi dell'Analisi Costi-Benefici (ACB) dovrebbero essere integrati fin dall'inizio delle attività progettuali, poiché rappresentano un esercizio multidisciplinare in continua evoluzione che si sviluppa durante tutto il processo preparatorio. È fondamentale che tutti

²⁷ Guida ai fondi europei 2014-2020-Di Mauro Cappello · 2015

gli elementi siano esaminati sin dalle fasi preliminari di progettazione, che devono concentrarsi sia sull'analisi di fattibilità tecnica sia sulle valutazioni ambientali correlate. In un ipotetico processo strategico, gli indicatori di performance tradizionali, come il Valore Attuale Netto (VAN), il Payback Period (PBP) e il Tasso di Rendimento Interno (TIR), che normalmente guiderebbero l'azienda nella scelta finale, devono essere ampliati. È necessario considerare un insieme più ampio di variabili per garantire una valutazione più completa e accurata. Questo approccio olistico consente di prendere decisioni più informate, che non solo massimizzano i ritorni economici, ma tengono conto anche dell'impatto sociale e ambientale, contribuendo a uno sviluppo sostenibile. Le esternalità sono diventate un elemento fondamentale nella pianificazione e nello sviluppo di qualsiasi progetto di investimento. È essenziale stabilire una coerenza tra le opzioni analizzate nell'Analisi Costi-Benefici (ACB) e quelle emerse dalla Valutazione di Impatto Ambientale (VIA)²⁸. Questa integrazione consente di considerare non solo i costi e i benefici economici diretti, ma anche le conseguenze sociali e ambientali delle decisioni progettuali. La valorizzazione delle esternalità può influenzare significativamente la scelta delle opzioni progettuali, garantendo che le decisioni prese siano sostenibili e rispondano alle esigenze delle comunità e dell'ambiente. Pertanto, è importante che l'ACB e la VIA lavorino in sinergia, fornendo una visione complessiva e bilanciata degli effetti di un progetto e contribuendo a un processo decisionale più informato e responsabile.

2.4 Concetto della dimensione ESG E ESG INVESTING

Le metodologie tradizionali hanno recentemente ceduto il passo a una crescente rilevanza delle questioni sociali e ambientali. Secondo la "Global Sustainable Investment Review 2020"²⁹, gli investimenti sostenibili si stanno affermando come una forza fondamentale che plasma i mercati dei capitali a livello globale, influenzando sia le istituzioni sia gli investitori individuali, i quali mostrano un interesse sempre maggiore per gli impatti globali. Simon O'Connor, presidente del GSIA, evidenzia questo cambiamento. In questo nuovo contesto decisionale, si mira a generare valore economico attraverso strategie a medio e lungo termine, capaci di garantire benefici sostenibili concreti sia sul piano

²⁸ TECNICHE PER LA VALUTAZIONE DI IMPATTO AMBIENTALE-Di Vincenzo Naddeo, Tiziano Zarra, Vincenzo Belgiorno, Rodolfo M. A. Napoli · 2012

²⁹ Sustainable Investing-Socio-Economic Impacts of Exchange-Traded Funds-Di Adam Marszk, Ewa Lechman · 2023

sociale che ambientale. L'interconnessione delle tre dimensioni menzionate ha trovato concreta attuazione nel 2005 durante la conferenza "Who Cares Wins", alla quale parteciparono analisti e investitori istituzionali per esplorare l'importanza della responsabilità ambientale, sociale e aziendale nella gestione degli investimenti. Da questo incontro sono stati introdotti i criteri ESG (Environmental, Social, Governance). A differenza degli Investimenti Socialmente Responsabili (SRI), che si concentravano prevalentemente su valori etici e morali, spesso adottando criteri di esclusione negativa (come il divieto di investimenti in settori considerati non etici), gli investimenti ESG hanno assunto una dimensione finanziaria significativa, integrando considerazioni etiche con l'analisi delle performance economiche e dei rischi associati. Punteggi elevati di ESG hanno infatti il potenziale per generare rendimenti, al contrario, un decremento di essi sono in grado di inibirli.



La strategia di investimento sostenibile più diffusa oggi è l'integrazione ESG,³⁰ che gestisce un totale di 24.600 miliardi di dollari in asset. A seguire, troviamo lo screening negativo o esclusione, con 15.900 miliardi, e l'engagement, che ammonta a 10.470 miliardi. Questi approcci saranno esaminati più nel dettaglio in seguito. È importante sottolineare che il concetto di sostenibilità, in relazione all'impatto aziendale, non deve essere confuso con la Corporate Social Responsibility (CSR), che implica un diverso insieme di principi e pratiche aziendali. La Corporate Social Responsibility (CSR) rappresenta un modello di business orientato alla massimizzazione del profitto, tenendo conto delle esigenze sociali e ambientali della comunità. Le aziende, attraverso i loro

³⁰ ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities-Autori: S. Kotsantonis, G. Serafeim-Editore: Financial Analysts Journal- 2019

canali di comunicazione, coinvolgono attivamente gli stakeholder nelle iniziative sostenibili, promuovendo una cultura di responsabilità e collaborazione. Questo approccio non solo mira a soddisfare le aspettative dei vari interessati, ma contribuisce anche a creare un valore duraturo, integrando le considerazioni etiche nelle strategie aziendali. Il rapporto ESG si propone di rendere misurabili i risultati attesi dall'approccio della Corporate Social Responsibility (CSR). Tuttavia, questa differenza non implica che la CSR e i criteri ESG operino su piani distinti; al contrario, la loro convergenza indica una crescente integrazione delle questioni sostenibili all'interno delle organizzazioni. Non è possibile integrare efficacemente gli aspetti ESG senza un impegno costante nella pianificazione, gestione e monitoraggio delle pratiche legate ai temi socio-ambientali. Questo approccio assicura che le aziende non solo si propongano obiettivi sostenibili, ma li perseguano in modo concreto e misurabile. In questo contesto, i CSR Manager svolgono un ruolo cruciale nell'accelerare il processo di integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali. Questi professionisti, grazie alle loro competenze, possono supportare la pianificazione strategica dei vertici aziendali, raccogliendo informazioni preziose attraverso l'interazione con gli stakeholder e trasformando tali input in piani d'azione che richiedono un significativo sforzo di coordinamento. Negli ultimi anni, l'attenzione verso i criteri ESG e gli investimenti sostenibili è aumentata notevolmente, principalmente a causa di due fattori chiave. In primo luogo, studi recenti nel settore indicano che gli investimenti ESG, a determinate condizioni, possono contribuire a una migliore gestione del rischio e generare rendimenti comparabili a quelli degli investimenti tradizionali. Tuttavia, rimane una sfida significativa nella misurazione delle performance ESG, data la loro complessità intrinseca. In secondo luogo, la crescente consapevolezza sociale riguardo ai rischi legati al cambiamento climatico, i benefici di standard di condotta aziendale responsabile riconosciuti globalmente, e l'importanza della diversità nei luoghi di lavoro e nei consigli di amministrazione, suggeriscono che i valori societari influenzeranno sempre di più le decisioni di investitori e consumatori, con un impatto diretto sulle performance aziendali. Lo sviluppo di un business case completo per un investimento sostenibile può presentare diverse difficoltà. I responsabili della strategia di sostenibilità spesso operano in unità aziendali o team funzionali distinti, rendendo complesso l'identificazione e il monitoraggio di tutti i modi in cui il valore può essere generato attraverso programmi e iniziative di sostenibilità. Inoltre, la crescente tendenza

a implementare molteplici progetti finalizzati a migliorare le performance di sostenibilità complica ulteriormente la possibilità di attribuire benefici specifici a ciascun progetto o investimento. Questo contesto richiede un approccio integrato e coordinato per ottimizzare l'impatto delle iniziative sostenibili. Infine, mentre il business case tipico all'interno di un'azienda tende a concentrarsi su vantaggi immediati e tangibili, come la riduzione dei costi attraverso il risparmio energetico, gran parte del valore dei progetti e degli investimenti in sostenibilità si manifesta in forme meno tangibili. Questi includono l'aumento della fidelizzazione dei clienti, la produttività e il morale dei lavoratori, oltre a una maggiore flessibilità e tolleranza normativa. Se le aziende non prendono in considerazione questi vantaggi meno tangibili, rischiano di basarsi su informazioni incomplete, il che potrebbe portare a un sotto investimento in pratiche e programmi sostenibili. Questo scenario evidenzia l'importanza di un approccio olistico nella valutazione del valore degli investimenti sostenibili. In risposta a queste sfide e con l'intento di promuovere una maggiore azione aziendale verso la sostenibilità, i prossimi paragrafi offriranno un'analisi delle nuove metodologie, come l'ESG Investing e l'Impact Investing. Saranno inoltre esaminati nuovi strumenti di valutazione in ottica sostenibile, tra cui IRIS+ e ROSI™³¹, che possono aiutare le aziende a misurare e comunicare l'impatto dei loro investimenti e iniziative sostenibili. Questi approcci e strumenti mirano a fornire un quadro più completo e integrato delle performance aziendali in relazione alla sostenibilità. L'ESG Investing rappresenta un approccio strategico alla allocazione del capitale che incorpora fattori ambientali, sociali e di governance nel processo di decisione d'investimento, integrandoli con le analisi tradizionali di rendimento economico e finanziario. Nel contesto del ventunesimo secolo, il concetto di triple bottom line (PPP)³² — che considera persone, pianeta e profitto — ha acquisito una rilevanza crescente nel panorama economico globale. Quello che era inizialmente percepito come un semplice strumento di branding per le aziende impegnate nella sostenibilità è diventato un imperativo strategico per molte organizzazioni a livello mondiale. Le aziende sono sempre più consapevoli che la gestione sostenibile delle risorse e l'attenzione agli stakeholder possono generare un valore economico a lungo termine. L'orientamento verso

³¹ Global Sustainable Investment Review 2020-Autore: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)- Editore: GSIA- 2020

³² Il triple bottom line reporting dal coinvolgimento degli stakeholder alle verifiche esterne-Di Giacomo Manetti · 2006

pratiche di investimento responsabile non solo mira a ottimizzare i rendimenti finanziari, ma anche a creare valore sociale e ambientale, contribuendo a una crescita sostenibile. Questa transizione riflette un riconoscimento del fatto che le aziende che adottano strategie ESG tendono a essere più resilienti e meglio posizionate per affrontare i rischi emergenti, come quelli derivanti dai cambiamenti climatici e dalle dinamiche sociali. La crescente domanda di prodotti finanziari sostenibili ha portato all'emergere di strumenti e metriche dedicate alla valutazione delle performance ESG, facilitando così l'analisi di impatto e la rendicontazione. Le aziende sono ora incentivate a dimostrare il loro impegno verso la sostenibilità attraverso pratiche di governance robuste e reportistica trasparente. Questo non solo migliora la reputazione aziendale, ma può anche tradursi in vantaggi competitivi significativi in un mercato sempre più orientato verso la sostenibilità e la responsabilità sociale d'impresa. Con ESG Investing si fa riferimento a una strategia di investimento che integra informazioni relative a fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) all'interno del processo decisionale di investimento. Questa combinazione delle tre dimensioni della sostenibilità richiede l'accesso a dati affidabili e dettagliati sul funzionamento delle aziende e sui rispettivi impatti. Tali informazioni sono fondamentali per consentire un'analisi accurata e informata delle performance aziendali in relazione agli obiettivi di sostenibilità. Sebbene non esista un elenco universale di fattori ESG, ci sono alcuni indicatori ricorrenti che le aziende tendono a raccogliere e monitorare regolarmente. Questi dati vengono valutati e analizzati sia a livello qualitativo che quantitativo, permettendo confronti efficaci tra diverse organizzazioni. Indicatori come le emissioni di CO₂, la gestione delle risorse idriche, le pratiche di lavoro e la diversità nel consiglio di amministrazione sono esempi di fattori che possono influenzare le decisioni di investimento e sono fondamentali per garantire che gli investimenti siano allineati con principi di sostenibilità e responsabilità sociale. Nello specifico, l'ESG si riferisce a una serie di criteri di misurazione e standard (molti dei quali sono ancora in fase di sviluppo) relativi alle attività ambientali, sociali e di governance di un'organizzazione. Questi criteri si traducono in un insieme di standard operativi che le aziende devono seguire per garantire il raggiungimento di risultati che siano coerenti con le dimensioni della sostenibilità. Questi standard operativi fungono da guida per le pratiche aziendali, assicurando che le decisioni siano allineate con obiettivi di sostenibilità. L'implementazione di tali criteri permette alle organizzazioni di monitorare le proprie

performance in modo sistematico e di adottare strategie che riducano gli impatti negativi sull'ambiente e sulla società. Inoltre, la conformità a questi standard può migliorare la reputazione aziendale, attrarre investimenti e soddisfare le aspettative degli stakeholder, contribuendo così a una crescita sostenibile e responsabile nel lungo termine. Gli approcci di investimento ESG si suddividono in almeno quattro forme distinte, in base al grado di integrazione del framework sostenibile da parte dell'asset manager. Questa categorizzazione varia a seconda delle metodologie e delle pratiche adottate per incorporare i criteri ESG nel processo decisionale di investimento. Diverse organizzazioni, come l'OCSE³³, la Global Sustainable Investment Alliance e il CFA Institute, forniscono linee guida e categorizzazioni per queste strategie. Ogni organismo propone un proprio schema, che può includere approcci come l'integrazione ESG, l'investimento sostenibile attivo, l'investimento tematico e l'esclusione di settori non sostenibili. L'integrazione ESG implica l'analisi dei fattori ambientali, sociali e di governance insieme a quelli finanziari nella valutazione degli asset. L'investimento sostenibile attivo si concentra su aziende che dimostrano un impegno significativo verso la sostenibilità, mentre l'investimento tematico si concentra su settori o aree specifiche che affrontano sfide ambientali o sociali. Infine, l'esclusione prevede la non considerazione di investimenti in settori o aziende che non rispettano determinati standard di sostenibilità. Da un lato vi è la minima complessità con l'esclusione di determinate aziende (ad es. considerazioni morali o etiche) dalle proprie scelte di investimento, attraverso attività di screening e dall'altro una piena integrazione ESG nella cultura aziendale in modo che diventi parte integrante dei processi di investimento ma anche della governance stessa. La categoria seguente all'approccio per esclusione comprende un vero e proprio riallineamento delle risorse in base a punteggi ESG, con una maggiore inclinazione verso le aziende più performanti relativamente a tematiche sostenibili. La terza modalità si attiene ad un focus sull'impatto, finalizzato alla realizzazione di esternalità positive che a loro volta possano garantire anche redditività economica integrando completamente i fattori ESG. Infine, con l'impatto, si legano outcomes socio-ambientali a profitti economici. Una significativa porzione di investitori, circa il 62%, è convinta che le scelte orientate alla dimensione sostenibile possano garantire un assetto

³³ Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali 2011-Di OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development · 2013

aziendale innovativo e una prospettiva di lungo termine volta alla creazione di valore. Questa convinzione sottolinea l'importanza crescente dell'integrazione dei fattori ESG nelle strategie di investimento, percepita come un catalizzatore per l'innovazione e la competitività delle aziende. Inoltre, un altro 48% degli investitori riconosce i fattori ESG come potenziali strumenti di miglioramento nelle decisioni strategiche aziendali in ambito di investimento. Questo suggerisce che l'adozione di pratiche sostenibili non solo contribuisce a una migliore reputazione aziendale, ma può anche influenzare positivamente le performance finanziarie³⁴ attraverso una gestione più efficace delle risorse e dei rischi. Tuttavia, una percentuale minore degli investitori vede l'implementazione della metodologia ESG come una mera conformità normativa o come una risposta alle esigenze di specifici committenti. Queste posizioni evidenziano una certa diffidenza nei confronti dell'adozione degli standard ESG, suggerendo che non tutti gli investitori vedono in essi un reale valore strategico, ma piuttosto un obbligo da rispettare per rimanere competitivi nel mercato. Questo divario di percezione sottolinea la necessità di una maggiore educazione e consapevolezza riguardo ai benefici tangibili derivanti dall'integrazione dei criteri ESG nel processo decisionale. Henisz et al. (2019) offre un'analisi approfondita della logica alla base della generazione di valore attraverso l'adozione di una strategia ESG in ambito aziendale, identificando cinque driver principali che contribuiscono a tale processo:

-Crescita “top line”: Le aziende che adottano pratiche sostenibili possono attrarre nuovi clienti, in particolare quelli sensibili alle questioni ambientali e sociali. Questa crescente domanda di prodotti e servizi sostenibili consente alle imprese di espandere il proprio mercato e aumentare le entrate.

-Riduzione dei costi: L'implementazione di pratiche ESG spesso comporta una diminuzione dei costi operativi. Ad esempio, un minor consumo di energia attraverso l'adozione di tecnologie più efficienti o l'ottimizzazione dei processi produttivi può tradursi in risparmi significativi per l'azienda.

-Interventi normativi e legali: Le aziende impegnate nella sostenibilità possono beneficiare di sovvenzioni e incentivi governativi, oltre a ridurre il rischio di sanzioni per

³⁴ Misurare e gestire le performance-Strumenti e modelli per monitorare i risultati-Di Angelo Ditillo, Ariela Caglio, Marco Morelli · 2020

non conformità alle normative ambientali. Questo non solo aiuta a migliorare la posizione finanziaria, ma anche a mitigare i rischi legali.

-Aumento della produttività: Un ambiente di lavoro più sostenibile e responsabile può contribuire ad attrarre e trattenere talenti di alta qualità. Le aziende che promuovono pratiche sostenibili tendono ad avere una forza lavoro più motivata e produttiva, il che si traduce in performance aziendali migliorate.

-Ottimizzazione degli investimenti e delle risorse: Le strategie ESG possono portare a un'ottimizzazione degli investimenti e delle risorse, specialmente nella gestione dei rischi climatici. Investire in tecnologie e pratiche sostenibili permette alle aziende di ridurre l'esposizione ai rischi ambientali, migliorando così la loro resilienza nel lungo periodo. Questi driver evidenziano come un'integrazione strategica dei fattori ESG possa non solo contribuire alla sostenibilità, ma anche generare risultati economici tangibili e duraturi per le aziende, rendendo la sostenibilità un elemento centrale nella creazione di valore aziendale. L'orientamento verso gli investimenti ESG non solo incarna una strategia di responsabilità sociale, ma si rivela anche un driver economico significativo per le aziende. La correlazione positiva tra pratiche sostenibili e rendimento incrementale³⁵ può essere analizzata attraverso vari aspetti economici e finanziari.

-Riduzione del costo del capitale: Le aziende che adottano pratiche ESG possono beneficiare di un costo del capitale inferiore. Gli investitori sono sempre più propensi a finanziare imprese che dimostrano un impegno verso la sostenibilità, percependo un rischio ridotto associato a tali investimenti. Ciò si traduce in condizioni di prestito più favorevoli e in un accesso più facile ai capitali.

-Miglioramento della performance finanziaria: Le aziende impegnate in pratiche sostenibili tendono a generare migliori risultati finanziari nel lungo termine. La riduzione dei costi operativi, attraverso l'efficienza energetica e la gestione sostenibile delle risorse, contribuisce a margini di profitto superiori. Inoltre, l'ottimizzazione delle risorse permette alle aziende di investire in innovazione e sviluppo, favorendo la crescita.

³⁵ Il ciclo economico e quello finanziario-Studiare il passato per anticipare il futuro-Di Howard Marks · 2024

-Valutazione del rischio e resilienza: L'integrazione dei fattori ESG nelle strategie aziendali migliora la gestione del rischio. Le aziende che anticipano e affrontano i rischi legati alla sostenibilità, come il cambiamento climatico o le fluttuazioni normative, si posizionano in modo più resiliente rispetto ai concorrenti. Questa proattività non solo protegge il valore dell'azienda, ma può anche attrarre investimenti a lungo termine.

-Vantaggio competitivo attraverso la conformità normativa: In un contesto normativo in continua evoluzione, la conformità ai requisiti di sostenibilità offre un vantaggio competitivo. Le aziende che si allineano precocemente a tali normative possono evitare sanzioni e costi associati, mentre quelle che trascurano questi aspetti possono affrontare costi imprevisti e danni reputazionali.

-Valore per gli stakeholder: L'orientamento ESG migliora le relazioni con gli stakeholder, inclusi clienti, dipendenti e comunità locali. La trasparenza e l'impegno verso pratiche responsabili favoriscono la fidelizzazione dei clienti e l'attrazione di talenti, aumentando la produttività aziendale e il morale dei dipendenti. Questi fattori contribuiscono a una cultura aziendale positiva e a una reputazione solida sul mercato.

-Innovazione e adattamento: Le aziende che investono in sostenibilità sono spesso più inclini a innovare. L'adozione di tecnologie verdi e pratiche sostenibili stimola la ricerca e lo sviluppo, creando opportunità per l'ingresso in nuovi mercati e segmenti di clientela. Questo approccio non solo migliora la competitività, ma contribuisce anche a una crescita economica sostenibile.

In conclusione, l'integrazione dei fattori ESG nella strategia aziendale non è solo un obbligo morale, ma rappresenta un'opportunità economica strategica. Le aziende che abbracciano questa filosofia possono realizzare una performance finanziaria migliore, mitigare i rischi e posizionarsi favorevolmente in un mercato sempre più orientato verso la sostenibilità. Questo approccio non solo contribuisce al benessere economico dell'azienda, ma ha anche un impatto positivo sulle comunità e sull'ambiente, creando un ciclo virtuoso di crescita e prosperità.

2.5 I frameworks e i rating ESG

I framework e i rating ESG sono strumenti essenziali per la valutazione e l'integrazione delle pratiche sostenibili nelle aziende e negli investimenti. Questi strumenti non solo

forniscono una guida per le aziende su come migliorare le loro pratiche di sostenibilità, ma offrono anche agli investitori un modo per misurare e confrontare le performance delle aziende in relazione a criteri ambientali, sociali e di governance. Un framework molto noto è il Global Reporting Initiative (GRI), il quale fornisce linee guida ai report di sostenibilità. Fondato nel 1997, il GRI è diventato un punto di riferimento globale per la rendicontazione della sostenibilità, aiutando le aziende a comunicare le loro performance in modo trasparente e coerente. Gli standard GRI coprono una vasta gamma di argomenti, tra cui le emissioni di gas serra, l'uso delle risorse, la gestione dei rifiuti, la biodiversità, le pratiche lavorative e l'impatto sociale. La rendicontazione secondo il GRI³⁶ non è solo un obbligo normativo, ma è anche un'opportunità per le aziende di migliorare la loro reputazione, costruire fiducia con gli stakeholder e identificare aree di miglioramento. Uno degli aspetti distintivi del GRI è la sua enfasi sulla materialità. Le aziende sono incoraggiate a identificare e riportare le questioni più rilevanti per i loro stakeholder, come i clienti, gli investitori, i dipendenti e le comunità locali. Questo approccio aiuta a garantire che le informazioni fornite siano pertinenti e utili per chi le legge, facilitando una comunicazione più efficace e un dialogo costruttivo tra le parti interessate. La materialità è definita come la capacità di un tema di influenzare in modo significativo le valutazioni e le decisioni degli stakeholder. Le aziende devono quindi condurre analisi di materialità per identificare quali temi ESG sono più rilevanti per il loro specifico contesto operativo. Il GRI offre un framework flessibile che può essere adattato a diverse industrie e contesti, consentendo alle aziende di personalizzare il loro reporting in base alle loro specifiche esigenze e priorità. Gli standard GRI sono divisi in tre categorie principali: gli standard universali, che si applicano a tutte le organizzazioni, e standard specifici per settore e argomento, che affrontano questioni specifiche a seconda della natura dell'industria. Gli standard universali forniscono una base comune per la rendicontazione, mentre gli standard specifici consentono una maggiore granularità e rilevanza per le aziende operanti in settori particolari. Un altro aspetto chiave del GRI è l'accento sulla trasparenza e sull'accountability. Le aziende sono incoraggiate a divulgare non solo le loro performance positive, ma anche le sfide e le aree in cui devono migliorare. Questo approccio trasparente non solo rafforza la fiducia degli stakeholder, ma consente anche

³⁶ Il bilancio di sostenibilità come strumento di rendicontazione aziendale-Di Patrizia Tettamanzi, Valentina Minutiello · 2022

alle aziende di identificare aree di rischio e opportunità per migliorare le loro pratiche. La trasparenza nella rendicontazione delle informazioni ESG è fondamentale per garantire che gli investitori e altri stakeholder possano prendere decisioni informate. Inoltre, il GRI promuove la rendicontazione non solo come un esercizio di compliance, ma come un'opportunità di dialogo e coinvolgimento con gli stakeholder. Le aziende sono incoraggiate a coinvolgere gli stakeholder nel processo di rendicontazione, raccogliendo input e feedback che possono migliorare la qualità delle informazioni riportate. Questo coinvolgimento attivo non solo arricchisce il processo di reporting, ma contribuisce anche a costruire relazioni più forti e durature con gli stakeholder. D'altro canto, il Sustainability Accounting Standards Board (SASB)³⁷, fondato nel 2011, ha un approccio diverso rispetto al GRI. Mentre il GRI si concentra su un reporting ampio e dettagliato, il SASB sviluppa standard specifici per settore che si concentrano su informazioni finanziariamente rilevanti per gli investitori. Gli standard SASB sono progettati per aiutare le aziende a divulgare i rischi e le opportunità legati ai fattori ESG che possono influenzare il valore economico nel tempo. I criteri di materialità del SASB si basano su ciò che è rilevante per gli investitori, il che significa che le aziende sono guidate a considerare come le loro pratiche ESG possano influenzare le performance finanziarie. Ogni settore ha indicatori specifici, consentendo agli investitori di confrontare le aziende non solo all'interno di uno stesso settore, ma anche tra settori diversi. Questo approccio settoriale rende le informazioni più utili per le decisioni di investimento, poiché gli investitori possono valutare il rischio e il rendimento in base a metriche chiare e pertinenti. Inoltre, il SASB ha collaborato con altre organizzazioni internazionali, come il Global Investor Coalition e le Nazioni Unite, per promuovere pratiche di rendicontazione sostenibile e creare consapevolezza riguardo all'importanza della trasparenza nelle pratiche aziendali. Questa collaborazione ha contribuito a stabilire il SASB come un'autorità riconosciuta nel campo della rendicontazione della sostenibilità. Sebbene il GRI e il SASB abbiano approcci distintivi, entrambi sono complementari e possono essere utilizzati insieme per fornire una visione completa delle pratiche di sostenibilità di un'azienda. Il GRI offre una panoramica più ampia, includendo una varietà di questioni ambientali, sociali e di governance, mentre il SASB si concentra su aspetti finanziariamente rilevanti per gli investitori. Le aziende possono beneficiare

³⁷ Sostenibilità e risorse umane: Strategie e indicazioni -Paolo Iacchi, Luca Solari - 2023

dell'adozione di entrambi gli standard, utilizzando il GRI per comunicare il loro impegno verso la sostenibilità e il SASB per fornire informazioni pratiche e rilevanti per le decisioni di investimento. Ulteriori framework che si stanno diffondendo sono: gli ISSB (International Sustainability Standards Board) e CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)³⁸, come strumenti fondamentali per guidare la rendicontazione della sostenibilità e migliorare la trasparenza nelle pratiche aziendali. Entrambi questi framework mirano a fornire standard chiari e coerenti per la divulgazione delle informazioni relative alla sostenibilità, rispondendo alla crescente domanda di trasparenza da parte degli investitori, dei consumatori e della società in generale. L'ISSB è stato istituito nel novembre 2021 dalla Fondazione IFRS (International Financial Reporting Standards) per sviluppare e mantenere standard internazionali di rendicontazione della sostenibilità. L'obiettivo principale dell'ISSB è quello di creare un framework di reporting che permetta alle aziende di fornire informazioni significative e comparabili sulle loro performance in materia di sostenibilità. Questo è particolarmente importante in un contesto globale in cui gli investitori e gli stakeholder richiedono sempre più dati chiari e coerenti riguardo ai rischi e alle opportunità legati alla sostenibilità. L'ISSB si propone di armonizzare i vari approcci esistenti alla rendicontazione della sostenibilità, creando uno standard globale che possa essere utilizzato da aziende di diverse dimensioni e settori. Il suo approccio si basa su principi di materialità, che incoraggiano le aziende a divulgare informazioni che siano rilevanti per gli investitori e gli altri stakeholder. Questo significa che le aziende devono considerare quali fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) sono più significativi per le loro operazioni e per il loro modello di business. Un aspetto chiave dell'ISSB è la sua collaborazione con altre iniziative e organismi di regolamentazione, come il GRI e il SASB, per garantire che gli standard sviluppati siano complementari e integrati. L'ISSB si è impegnato a lavorare in sinergia con altre organizzazioni per promuovere una maggiore coerenza e comparabilità nelle pratiche di reporting della sostenibilità a livello globale. La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) è una direttiva dell'Unione Europea che mira a rafforzare e ampliare i requisiti di rendicontazione della sostenibilità per le aziende. È stata proposta nel 2021 come parte della strategia dell'UE per la finanza sostenibile e per raggiungere

³⁸ Compliance 2024-ESG, Data Protection e GDPR, Whistleblowing, 231-Di Stefan Brandes · 2023-IL SOLE24ORE

gli obiettivi di sostenibilità stabiliti nell'Accordo di Parigi e nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile. La CSRD sostituisce la precedente Non-Financial Reporting Directive (NFRD) e amplia significativamente il numero di aziende soggette agli obblighi di reporting. La CSRD richiede alle aziende di fornire informazioni dettagliate e significative sui loro impatti ambientali, sociali e di governance, e di divulgare strategie, obiettivi e rischi legati alla sostenibilità. Una delle innovazioni principali della CSRD è l'obbligo per le aziende di utilizzare standard di reporting europei, che saranno sviluppati dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)³⁹. Questi standard mirano a garantire che le informazioni fornite siano rilevanti, affidabili e comparabili, facilitando così il lavoro degli investitori e degli altri stakeholder. Un altro aspetto importante della CSRD è il suo approccio alla materialità doppia, che richiede alle aziende di considerare non solo come le questioni ESG influenzano le loro performance finanziarie, ma anche come le loro attività impattano sull'ambiente e sulla società. Questo approccio olistico alla rendicontazione della sostenibilità aiuta a garantire che le aziende siano responsabili non solo nei confronti dei loro investitori, ma anche della società e dell'ambiente in cui operano. Sebbene l'ISSB e la CSRD abbiano origini e contesti diversi, entrambi i framework si muovono nella direzione di una maggiore trasparenza e responsabilità nella rendicontazione della sostenibilità. L'ISSB si concentra su standard globali che possono essere adottati da aziende in tutto il mondo, mentre la CSRD si rivolge specificamente alle aziende operanti nell'Unione Europea, imponendo requisiti più stringenti di reporting. Questa sinergia può portare a un maggiore allineamento tra le pratiche di rendicontazione a livello globale e regionale. Le aziende che operano in Europa e che sono soggette alla CSRD potrebbero trovare vantaggioso adottare anche gli standard dell'ISSB per garantire coerenza e comparabilità nelle loro informazioni di sostenibilità, facilitando così l'accesso al capitale e migliorando la fiducia degli investitori. In aggiunta ai framework, i rating ESG svolgono un ruolo cruciale nella valutazione delle aziende. Questi rating, forniti da agenzie specializzate, offrono una valutazione quantitativa e qualitativa delle pratiche ambientali, sociali e di governance di un'azienda. Le agenzie di rating ESG analizzano una serie di fattori, come le emissioni di carbonio, le condizioni di lavoro, le politiche di diversità, l'etica aziendale e la gestione dei diritti umani. Queste valutazioni sono poi aggregate in un punteggio o un rating che può variare da AAA

³⁹ Compliance 2025-Di Stefan Brandes · 2024-IL SOLE24 ORE

(eccellente) a D (insoddisfacente), fornendo così agli investitori un'indicazione chiara della solidità di un'azienda in termini di sostenibilità. Il processo di emissione dei rating ESG è articolato e prevede diverse fasi. In primo luogo, le agenzie di rating raccolgono dati da una varietà di fonti, inclusi rapporti di sostenibilità, documenti finanziari, interviste con i dirigenti e informazioni pubbliche. Questo processo di raccolta dei dati è cruciale, poiché la qualità e l'accuratezza delle informazioni influenzano direttamente il rating finale. Le agenzie utilizzano anche tecnologie avanzate, come l'intelligenza artificiale, per analizzare grandi volumi di dati e identificare modelli e tendenze. Successivamente, i dati raccolti vengono valutati attraverso metodologie di analisi stabilite, che possono variare a seconda dell'agenzia e del settore. Questa fase implica l'assegnazione di punteggi a diversi indicatori ESG, che vengono poi combinati per generare un punteggio complessivo. Le agenzie di rating considerano anche la materialità dei fattori ESG; ad esempio, per un'azienda operante nel settore energetico, le emissioni di carbonio possono avere un peso maggiore rispetto ad altri aspetti, come la diversità del personale. Una volta completata l'analisi, il rating viene emesso e comunicato all'azienda valutata, che ha la possibilità di fornire feedback o contestare eventuali valutazioni. Questo processo di revisione è importante, poiché consente un dialogo tra l'agenzia di rating e l'azienda, contribuendo a garantire che le valutazioni siano giuste e riflettano accuratamente le pratiche aziendali. Dopo questa fase, il rating finale viene pubblicato e reso disponibile agli investitori e al pubblico. I rating ESG⁴⁰ influenzano le decisioni di investimento in vari modi. Le aziende con punteggi elevati tendono ad attrarre investimenti da fondi che seguono strategie di investimento sostenibile, poiché gli investitori percepiscono un rischio minore e un potenziale di rendimento più elevato. Inoltre, le aziende con rating ESG positivi possono beneficiare di una reputazione migliore, il che può tradursi in una maggiore fidelizzazione dei clienti e una migliore capacità di attrarre talenti. In questo modo, i rating ESG non solo forniscono informazioni agli investitori, ma contribuiscono anche a creare incentivi per le aziende a migliorare le loro pratiche di sostenibilità. Un altro aspetto importante dei rating ESG è la loro capacità di influenzare le politiche aziendali. Le aziende che ricevono un rating basso in aree specifiche possono essere motivate a rivedere e ristrutturare le loro pratiche,

⁴⁰ Sostenibilità e ESG tra mercato e contraddizioni normative- Rosario Bianco, Giuseppina Zamparelli · 2024

implementando miglioramenti per ampliare il proprio punteggio. Questo processo di feedback può portare a cambiamenti significativi nelle operazioni aziendali e nella strategia complessiva. In tal modo, i rating ESG possono fungere da catalizzatori per una maggiore responsabilità e innovazione nel settore. Tuttavia, la valutazione attraverso i rating ESG presenta anche delle sfide. Le metodologie utilizzate dalle agenzie di rating possono variare notevolmente, il che può portare a discrepanze nei punteggi attribuiti a una stessa azienda da agenzie diverse. Questa mancanza di uniformità può generare confusione tra gli investitori e rendere difficile il confronto tra le aziende. Inoltre, alcune critiche sostengono che i rating ESG possano non riflettere completamente la realtà delle pratiche aziendali, poiché si basano su informazioni divulgate dalle stesse aziende, che potrebbero essere soggette a bias o manipolazioni. Per affrontare queste sfide, sono in corso sforzi per standardizzare le metodologie di rating e migliorare la trasparenza nel processo di valutazione. Le iniziative per creare standard comuni di reporting e valutazione possono contribuire a ridurre le discrepanze e a garantire che gli investitori ricevano informazioni accurate e affidabili. Inoltre, l'uso di tecnologie avanzate, come l'intelligenza artificiale e l'analisi dei big data, sta aprendo nuove opportunità per raccogliere e analizzare dati ESG in modo più efficiente e preciso. In questo contesto, i framework GRI e SASB non solo aiutano le aziende a migliorare le loro pratiche di rendicontazione, ma forniscono anche agli investitori strumenti utili per valutare le performance aziendali in relazione ai criteri ESG. Con l'aumento della consapevolezza riguardo alla sostenibilità e alla responsabilità sociale, l'adozione di questi framework diventa sempre più cruciale per le aziende che desiderano rimanere competitive e soddisfare le aspettative degli stakeholder.

2.6 Impact Investing e modelli di valutazione

L'Impact Investing⁴¹, noto anche come investimento a impatto, si riferisce a strategie di investimento finanziario che perseguono obiettivi sociali o ambientali specifici e misurabili, con l'intento di generare un ritorno economico. Gli aspetti fondamentali che contraddistinguono un investimento a impatto includono: a) l'intenzionalità dell'investitore di creare un impatto sociale positivo, assicurando che tale risultato non sia

⁴¹ Impact Investment: A Sustainable Approach to Profit and Purpose-Autori: L. A. Pérez-Batres, M. J. Pisani-Editore: Journal of Business Research- 2018

frutto del caso; b) la previsione di un rendimento sull'investimento; c) l'assenza di un tasso di rendimento definito, il che consente che il rendimento possa risultare superiore o inferiore rispetto alla media di mercato, offrendo così una maggiore flessibilità nella scelta degli asset in cui investire; d) la misura dell'impatto dell'investimento. Il Global Impact Investing Network (GIIN) evidenzia l'importanza di una gestione efficace degli investimenti a impatto, raccomandando l'implementazione di indicatori di performance intermedi e cicli di feedback. Questi strumenti sono fondamentali per garantire il raggiungimento degli obiettivi di impatto stabiliti. La necessità di un monitoraggio rigoroso è accentuata dalla natura dei progetti a medio-lungo termine, che coinvolgono diversi attori e articolate catene di investimento. Questo approccio incoraggia l'adozione di modelli di intervento multistakeholder focalizzati sui risultati, dando vita a iniziative altamente innovative destinate a generare benefici misurabili.

Tale attività si colloca, infatti, in un territorio intermedio:



L'Impact Investing genera una sinergia tra due concetti tradizionalmente considerati opposti: la filantropia, che implica l'adozione di profili di investimento responsabile per motivazioni etiche, e la ricerca di profitto. Questo approccio, inizialmente prevalente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, ha recentemente trovato applicazione anche tra numerose fondazioni e organizzazioni filantropiche in Europa e in Italia. Questo modello

sottolinea il ruolo delle fondazioni non solo come sostenitrici attraverso finanziamenti diretti alle esigenze sociali di organizzazioni del Terzo Settore o della società civile, ma anche come attori capaci di analizzare e comprendere i fenomeni sociali⁴². Le fondazioni hanno la potenzialità di identificare i bisogni più pressanti e di sperimentare soluzioni innovative, anche se caratterizzate da un elevato rischio di insuccesso. L'emergere di forme di filantropia strategica è avvenuto in concomitanza con significativi cambiamenti nel panorama dell'economia sociale. Molte organizzazioni hanno infatti evoluto il loro approccio, passando da modelli tradizionali di gestione non imprenditoriale, fondati su logiche di flusso di cassa semplice (dove le entrate determinano e guidano il livello di servizi offerti), a modelli più imprenditoriali e orientati agli asset. Questi modelli permettono la creazione di asset durevoli, alimentati sia da contributi gratuiti, come il volontariato e le donazioni, sia da investimenti provenienti da fonti di debito o dal mercato, sia pubblico che privato. Tale approccio ha il potenziale di generare una crescita economicamente sostenibile nel lungo termine, posizionando alcune organizzazioni come destinatari ideali di investimenti a impatto, oltre che di donazioni a fondo perduto. Il coinvolgimento delle entità filantropiche nell'impact investing è particolarmente rilevante, poiché le fondazioni non solo impiegano il proprio capitale in logiche a impatto, ma sono anche in grado di attrarre ulteriori investitori istituzionali grazie a tale capitale. In effetti, attraverso l'uso strategico del proprio capitale filantropico, le fondazioni possono attrarre investimenti significativamente maggiori da istituzioni finanziarie come banche, fondi pensionistici, compagnie assicurative e fondi di investimento. Secondo AIFO, esistono quattro modelli di valutazione principali, ciascuno con specificità e problematiche che spingono il settore a cercare un approccio più integrato per la stima di tali investimenti. Il Social Return on Investment (SROI)⁴³ è un indicatore ampiamente utilizzato nel contesto economico-finanziario, che quantifica il valore monetario del cambiamento sociale generato in relazione agli investimenti necessari per realizzarlo, attualizzando il valore dell'investimento al presente. Questo indice è particolarmente apprezzato per la sua sinteticità e per la sua base di quantificazioni monetarie. Tuttavia, penalizza i progetti che si rivolgono a popolazioni o problematiche più complesse, poiché il risultato finale non è garantito e può risultare incerto. Lo SROI è ampiamente adottato

⁴² Epistemologia dell'economia-Di Carl Menger · 2005

⁴³ La valutazione degli impatti sociali-Approcci e strumenti applicativi-Di Clodia Vurro, Francesco Perrini · 2013

anche perché coinvolge tutti gli stakeholder, evidenziando chiaramente il legame tra le attività svolte, le risorse impiegate e il valore generato. La Theory of Change, d'altra parte, è un framework che si concentra sulla definizione di input, attività, output, obiettivi a breve e lungo termine, e risultati. Questo modello viene rappresentato attraverso una matrice che illustra ogni fase e componente del progetto, mettendo in luce i risultati intermedi che contribuiscono a generare l'impatto atteso. I risultati derivanti dal framework della Theory of Change possono essere classificati in due categorie principali. La prima riguarda la complessità dell'intervento, che si esplica nella specificazione della sequenza causale e dei fattori che la influenzano. La seconda categoria concerne la misurazione della complessità della strategia operativa, che fornisce un'analisi approfondita di come le diverse componenti e attività si integrano per raggiungere gli obiettivi prefissati. Tuttavia, poiché gli impatti sociali sono complessi e difficili da identificare, c'è il rischio di semplificare il cambiamento sociale a un processo lineare. Questo può portare a una fiducia erronea nei risultati ottenuti da parte di alcune organizzazioni, che potrebbero non considerare adeguatamente le variabili e le interrelazioni che influenzano gli esiti finali. I metodi di allineamento alla missione valutano l'esecuzione di una strategia o di un progetto rispetto alla sua missione e agli obiettivi finali. Questi metodi utilizzano indicatori di punteggio, noti come "scorecard", per stabilire una priorità di investimento tra i vari progetti. Gli indicatori sono ottenuti attraverso la misurazione dei cosiddetti "social value criteria", raccolti tramite sondaggi e survey, che permettono di calcolare la performance dei progetti in termini di impatto sociale e sostenibilità della struttura finanziaria nel tempo. La scelta delle metriche giuste è altrettanto importante, poiché influisce sulla comparabilità tra progetti diversi, evidenziando la necessità di un approccio contestualizzato per valutare l'efficacia e l'impatto. Questo implica che le organizzazioni devono prestare attenzione nella selezione e nell'interpretazione degli indicatori per ottenere valutazioni accurate e utili. I metodi sperimentali e quasi sperimentali sono approcci di valutazione ex-post che utilizzano un gruppo di controllo selezionato in modo random o un controfattuale, in confronto a un gruppo che ha ricevuto un "trattamento". Questi metodi servono a confrontare l'impatto di un intervento con una situazione neutra. Tuttavia, sono caratterizzati da una certa rigidità, poiché non consentono modifiche nella misurazione o negli indicatori durante la fase di realizzazione del progetto. Questo può limitare la flessibilità necessaria per

adattarsi alle dinamiche in evoluzione e alle esigenze emergenti del progetto. Un gruppo sottoposto a un programma viene frequentemente confrontato con un gruppo esterno che presenta caratteristiche economico-sociali simili a quelle del gruppo "trattato". Tuttavia, questi metodi di valutazione sono spesso più impegnativi dal punto di vista finanziario, poiché richiedono un monitoraggio continuo nel tempo dei diversi gruppi che compongono il campione. Inoltre, possono sollevare questioni etiche, soprattutto se il trattamento o la sua assenza ha impatti significativi sui partecipanti, rendendo la loro applicazione potenzialmente problematica. In sintesi, gli obiettivi dell'Impact Investing⁴⁴ sono molteplici:

-Imprenditorialità sociale: Promuovere lo sviluppo attraverso nuovi flussi di capitali, migliorando gli standard di trasparenza finanziaria e sociale e sviluppando nuove competenze.

-Soluzioni di welfare: Aumentare l'efficienza e l'efficacia della spesa pubblica per i servizi di welfare, con un focus particolare sugli interventi preventivi, come gli strumenti pay-for-success.

-Soddisfamento dei bisogni: Allocare nuove risorse verso investimenti in aree critiche, come il disagio abitativo, l'inserimento lavorativo, il reinserimento dei detenuti, la cura dell'infanzia e degli anziani, la dispersione scolastica e la valorizzazione della cultura. Questi obiettivi mirano a generare impatti sociali positivi e sostenibili, contribuendo al miglioramento delle condizioni di vita delle comunità.

Gli investimenti a impatto⁴⁵ si collocano sia in interventi diretti, sia nel supporto addizionale a organizzazioni sociali impegnate nell'innovazione e nello sviluppo delle comunità, le quali altrimenti non avrebbero la possibilità di crescere. Questo approccio mira a generare un potenziale vettore di crescita per un'economia inclusiva. Nel contesto degli investimenti sostenibili, emergono due strumenti innovativi che supportano le scelte e le valutazioni di investimento da parte di aziende e privati. Questi strumenti possono fornire un quadro utile per orientare le decisioni verso investimenti che non solo generano ritorni finanziari, ma contribuiscono anche al benessere sociale e ambientale.

⁴⁴ I social impact bond-Di Alfonso Del Giudice · 2015-Franco Angeli edizioni

⁴⁵ Analisi degli investimenti aziendali-Strategie e casi-Di Francesco Gangi · 2011

CAPITOLO III: APPLICAZIONE DEL MODELLO ROSI AL CASO STUDIO GRUPPO GABRIELLI SPA

4.1 L'azienda

L'analisi presentata nei capitoli precedenti sottolinea come la valutazione degli investimenti in ottica sostenibile possa coesistere con metodologie tradizionali per la quantificazione dei benefici attesi. Nel quarto e ultimo capitolo, si approfondisce l'applicazione pratica dello strumento ROSITM all'interno dell'azienda Gabrielli SPA⁴⁶. Attraverso l'implementazione di una strategia focalizzata sull'efficienza energetica nei punti vendita, si conduce un'analisi integrata utilizzando i fattori di mediazione previsti dalla nuova metodologia. I risultati dello studio sui benefici attesi si manifestano in modo quantitativo solo per alcune misure di efficientamento, per le quali, dopo aver stabilito delle assunzioni di base, sono stati sviluppati metodi di monetizzazione. È importante notare che nel contesto generale esaminato nei paragrafi successivi, i benefici qualitativi contribuiscono al valore degli "intangibles" aziendali, rappresentati da capitale umano e relazionale. Le evidenze presentate tenderanno a dimostrare come l'adozione di strategie di efficientamento tramite tecnologie avanzate e soluzioni impiantistiche favorisca l'utilizzo di energie rinnovabili, mentre il processo di certificazione ISO 5001 assicura un sistema integrato di gestione energetica. Il caso di studio analizzato si concentra sull'azienda di grande distribuzione "Magazzini Gabrielli SPA". La sede principale è situata ad Ascoli Piceno, e l'azienda opera nel settore del commercio al dettaglio e all'ingrosso, vantando attualmente sessanta punti vendita diretti sparsi nelle regioni Marche, Abruzzo, Lazio, Umbria e Molise. La passione, la tenacia e lo spirito imprenditoriale della Famiglia Gabrielli affondano le loro radici in una storia che risale a oltre 120 anni fa. Nel 1892, Michele Gabrielli, affiancato dalla lungimirante nipote Celsira e successivamente dal marito Pietro, fonda la ditta Michele Gabrielli, una delle prime realtà commerciali della zona. Negli anni Settanta, l'azienda evolve grazie all'intraprendenza dei tre fratelli Michele, Luciano e Giancarlo, che danno vita alla Magazzini Gabrielli SPA, inizialmente conosciuta come negozi Gabrielli Vendite. Questa attività ha dimostrato una notevole longevità e successo, riuscendo a superare oltre un secolo di sfide con resilienza e determinazione. Nel 1953, viene inaugurato il primo

⁴⁶ Il marketing del Made in Italy-Di Selena Pellegrini · 2016-Armando editore

grande emporio in Piazza Roma ad Ascoli Piceno, frutto della visione imprenditoriale di Celsira e di suo marito Pietro Gabrielli. Questa intuizione rappresenta un passo fondamentale verso l'espansione commerciale, dando origine a quello che si trasformerà in un Gruppo di successo. Nel 1959, viene aperta la prima filiale a Fermo, seguita da aperture in altre città come San Benedetto del Tronto, Lanciano, Jesi e Civitanova Marche, segnando così l'inizio di una rapida crescita e diffusione nel territorio. Nel 1967, viene introdotto per la prima volta il reparto alimentari nella filiale di Civitanova Marche. Questa importante scelta segna un cambiamento strategico che, negli anni '70, porta all'individuazione del settore alimentare come core business della Magazzini Gabrielli SPA. Questa evoluzione consente all'azienda di consolidare la propria posizione nel mercato e di rispondere in modo più efficace alle esigenze dei clienti. Un nuovo modello voluto dai figli di Pietro Gabrielli, Michele, Luciano e Giancarlo, che subentrano al padre nel 1970 dando il via alla terza generazione di leadership aziendale. Nel 1978, nasce il primo supermercato Tigre, dedicato alla spesa di prossimità e caratterizzato dalla freschezza quotidiana. Questo sviluppo segna l'ingresso del Gruppo nelle regioni delle Marche, Abruzzo, Lazio, Umbria e Molise. La crescita prosegue con l'inaugurazione, nel 2000, del primo superstore a insegna Oasi. Oggi, l'azienda rappresenta una solida realtà nella Grande Distribuzione Organizzata⁴⁷, operando con i marchi Oasi per i superstore, Tigre per i supermercati e Tigre Amico per il franchising. Negli ultimi anni, il Gruppo ha registrato un fatturato significativo, attestandosi su cifre che superano i 700 milioni di euro, riflettendo un costante aumento della domanda e una solida fidelizzazione della clientela. Il Gruppo Gabrielli rappresenta una realtà ancora in crescita nel settore immobiliare, con una consolidata esperienza nella costruzione, acquisizione e gestione di immobili, sempre con una visione a lungo termine. Oggi il suo obiettivo è migliorare e valorizzare gli immobili, contribuendo al contempo allo sviluppo del territorio in cui opera. Questa orientazione ha spinto il Gruppo a intraprendere un programma di investimenti ambizioso, che ha permesso di consolidare una forte presenza nel Centro-Sud Italia. Nelle stesse regioni già citate, sono presenti anche punti vendita gestiti da terzi e affiliati. Nel primo caso, il gestore opera come affittuario, mentre Magazzini Gabrielli si occupa di fornire attrezzature, prodotti e servizi di comunicazione e marketing. Per

⁴⁷ Manuale di progettazione per la grande distribuzione. Strategie, immagine e format per nuovi consumatori
Di Roberta Panza · 2013-Franco Angeli

quanto riguarda gli affiliati, l'azienda si limita a fornire merce e insegne. Attualmente, l'attenzione è rivolta a razionalizzare e centralizzare la logistica distributiva, per garantire una copertura sempre più capillare delle varie aree territoriali e rispondere prontamente alle esigenze dei clienti. A tal fine, si utilizzano piattaforme destinate a ridurre il numero di veicoli in circolazione. Nel 2006, l'azienda ha implementato una nuova struttura organizzativa per garantire la solidità della proprietà a lungo termine. È stata così costituita la F.G. Holding spa, che si occupa di coordinare e controllare le società operative all'interno delle gallerie commerciali. Attualmente, la struttura comprende come Capogruppo la F.G. Holding spa, seguita da Magazzini Gabrielli, che detiene una partecipazione del 51%, e FG Gallerie Commerciali spa, con una quota del 26%. La restante percentuale è condivisa tra altri soci. Nel processo di crescita che promuove un nuovo modello di business sostenibile e una governance responsabile, l'azienda riconosce l'importanza cruciale di nuove tecnologie e di un'efficace digitalizzazione. Questi elementi sono essenziali per attuare progetti volti a ridurre l'impatto ambientale nel lungo periodo. Negli anni, il Gruppo Gabrielli ha intrapreso un fruttuoso percorso di miglioramento nella rendicontazione delle iniziative sociali e ambientali adottate. La Corporate Social Responsibility (CSR)⁴⁸ assume, pertanto, un ruolo centrale all'interno del gruppo. Il bilancio di sostenibilità rappresenta lo strumento principale per il reporting, evidenziando l'impegno dell'azienda nei confronti degli stakeholder e della comunità locale. La governance e la sostenibilità aziendale sono orientate a un miglioramento continuo delle prestazioni ambientali, puntando a minimizzare l'impatto dei punti vendita, della sede centrale e dei centri logistici. L'azienda promuove una crescita sostenibile che favorisca il bene comune, con scelte di investimento che rispettano l'ambiente e la salute pubblica. Ciò avviene attraverso l'adozione di tecnologie e metodi di lavorazione che riducono l'impatto ambientale, anche oltre i limiti normativi, lo sviluppo di fonti di energia rinnovabile, la gestione efficiente dei rifiuti e l'implementazione di soluzioni merceologiche sostenibili, partendo dalla selezione consapevole dei fornitori e degli imballaggi. Inoltre, l'azienda si impegna a fornire reportistica verificata e a ottenere certificazioni ambientali. Gli investimenti esaminati sono indirizzati verso un percorso di ottimizzazione energetica, caratterizzato da un significativo aumento dei punti vendita

⁴⁸ Corporate Social Responsibility as an International Marketing Approach-Di Kolja Paetzold · 2010-Diplom.de

che utilizzano fonti di energia rinnovabile, in particolare tramite l'installazione di impianti fotovoltaici. Inoltre, è prevista la sostituzione dei banchi refrigerati, che sono i più energivori insieme ai sistemi di illuminazione. Infine, l'azienda sta intraprendendo un percorso di certificazione ISO 50001⁴⁹ per migliorare l'efficienza energetica.

4.2 Metodologia della ricerca: il caso di studio

Il caso di studio illustrato di seguito si propone di evidenziare l'integrazione delle scelte di investimento sostenibile nella pianificazione strategica aziendale attraverso l'implementazione dello strumento valutativo ROSITM⁵⁰. Questo approccio non solo consente un'analisi approfondita delle scelte aziendali, ma facilita anche la misurazione dell'impatto delle decisioni in termini di sostenibilità. La scelta di analizzare il Gruppo Gabrielli emerge dalla sua rilevante influenza socio-ambientale, poiché l'azienda, operando come ultimo anello della catena del valore, riveste un ruolo cruciale nel contesto commerciale. Il Gruppo Gabrielli, attivo nel settore del "mass market retail", si distingue per la sua duplice esposizione. Da un lato, è soggetto al forte giudizio dei consumatori diretti, i quali sono sempre più attenti alle pratiche sostenibili e alle scelte etiche delle aziende. Dall'altro, l'azienda è esposta agli stakeholder, che includono fornitori, comunità locali e investitori, i quali si aspettano un impegno concreto verso la sostenibilità e la responsabilità sociale. Questa dualità di esposizione crea una dinamica in cui le scelte aziendali non possono prescindere da una visione sostenibile. Il potere di influenza del Gruppo Gabrielli è significativo: l'azienda ha la capacità di promuovere modelli di produzione e consumo sostenibili, non solo attraverso l'offerta di prodotti eco-compatibili, ma anche attraverso iniziative che educano i consumatori e sensibilizzano il mercato. Ad esempio, l'implementazione di pratiche di approvvigionamento responsabile e la promozione di prodotti a km 0 possono stimolare una maggiore consapevolezza tra i consumatori riguardo all'importanza della sostenibilità. Inoltre, il Gruppo Gabrielli ha l'opportunità di collaborare con fornitori e produttori locali per incentivare pratiche agricole sostenibili e ridurre l'impatto ambientale della propria filiera. Tale approccio non solo contribuisce a una riduzione delle emissioni di carbonio, ma rafforza anche l'economia locale, creando un ciclo virtuoso di crescita e sviluppo sostenibile. Infine, la

⁴⁹ Compliance integrata, sistemi di controllo e sostenibilità-Di Sandro Bartolomucci - 2023- Wolters Kluwer Italia

⁵⁰ Space Economy: La nuova frontiera dello sviluppo-Di Simonetta Di Pippo

pianificazione strategica che integra investimenti sostenibili non è solo una risposta alle aspettative di mercato, ma rappresenta anche un'opportunità per l'innovazione e la differenziazione competitiva. Investire in tecnologie verdi, efficienza energetica e pratiche di gestione dei rifiuti può tradursi in costi operativi ridotti e in un miglioramento dell'immagine aziendale. In questo modo, il Gruppo Gabrielli non solo si posiziona come leader nel settore della grande distribuzione, ma contribuisce attivamente a un futuro più sostenibile, coinvolgendo i propri dipendenti, clienti e partner in un percorso condiviso verso la responsabilità sociale e ambientale. Da uno studio condotto dall'Istituto Piepoli⁵¹ sulla relazione tra le nuove generazioni e l'alimentazione, emerge chiaramente che quest'ultima ricopre un ruolo determinante nella qualità della vita dell'uomo. Le nuove generazioni, sempre più consapevoli e informate, pongono attenzione non solo sulla qualità degli alimenti che consumano, ma anche sull'impatto ambientale e sociale delle loro scelte alimentari. Questo cambiamento di paradigma indica una crescente preferenza per prodotti sostenibili, locali e biologici, suggerendo che l'alimentazione non è solo una questione di nutrizione, ma anche di responsabilità verso il pianeta e le comunità. Di conseguenza, lo sviluppo di una visione ecocentrica nel settore della grande distribuzione richiede un ripensamento e un ridimensionamento dei modelli di business delle aziende, sia a livello operativo che strategico. Le imprese devono adattarsi a questo nuovo contesto, integrando pratiche sostenibili nella loro filiera e promuovendo un'offerta di prodotti che rispondano alle esigenze di una clientela sempre più attenta e critica. A livello operativo, ciò implica la revisione delle modalità di approvvigionamento, puntando su fornitori che adottino pratiche agricole sostenibili e rispettose dell'ambiente. Le aziende dovranno investire in logistica verde, riducendo le emissioni di carbonio e ottimizzando il trasporto dei prodotti. Inoltre, è fondamentale implementare strategie di gestione dei rifiuti, promuovendo il riciclaggio e la riduzione degli sprechi alimentari. A livello strategico, le aziende della grande distribuzione devono abbracciare una visione a lungo termine, in cui la sostenibilità diventa un elemento centrale della loro identità e del loro modello di business. Questo può tradursi in investimenti in innovazione, ricerca e sviluppo di nuovi prodotti, nonché in campagne di sensibilizzazione rivolte ai consumatori per educarli sull'importanza di scelte alimentari responsabili. Il caso di studio proposto si concentra sulla declinazione della value proposition in un contesto che va

⁵¹ Wellbeing. Il circolo virtuoso tra benessere e business-Di Alberto Ronco, Eleonora Valè · 2024-Ayros

oltre gli aspetti commerciali o le attività in-store. L'accento è posto sul raggiungimento di un efficientamento energetico attraverso l'utilizzo di fonti di energia rinnovabile e l'implementazione di strumenti di compliance aziendale, come le certificazioni ISO⁵². Questa strategia non solo mira a ridurre l'impatto ambientale dell'azienda, ma crea anche un valore tangibile per gli stakeholder, integrando sostenibilità e performance economiche. La capacità di accedere ai dati e la collaborazione tra le diverse direzioni aziendali hanno giocato un ruolo cruciale nello sviluppo di un modello operativo completo. Questo approccio ha permesso di analizzare in dettaglio come le iniziative di sostenibilità possano tradursi in un miglioramento delle performance economiche, evidenziando una correlazione diretta tra investimenti in pratiche sostenibili e risultati economici favorevoli. Ad esempio, l'adozione di energie rinnovabili, come il solare o l'eolico, non solo riduce i costi energetici nel lungo termine, ma migliora anche l'immagine aziendale, rendendola più attrattiva per i consumatori e gli investitori. Le certificazioni ISO, d'altro canto, non solo garantiscono il rispetto di standard internazionali, ma fungono anche da leva per ottimizzare i processi interni, aumentando l'efficienza operativa e riducendo gli sprechi. In questo contesto, il ridimensionamento degli investimenti tradizionali diventa un'opportunità per reinvestire in tecnologie e pratiche sostenibili. L'azienda può così creare un ciclo virtuoso in cui il risparmio derivante dall'efficientamento energetico alimenta ulteriori investimenti in innovazione sostenibile. Questo non solo favorisce la crescita economica, ma contribuisce anche a un impatto positivo sul territorio e sulla comunità, allineando le strategie aziendali con le aspettative dei consumatori moderni. La parte teorica del caso di studio è stata sviluppata attingendo sia alla letteratura scientifica che a quella specializzata di settore, utilizzando il database disponibile nel sito NYU Stern⁵³. Questo approccio ha permesso di integrare una vasta gamma di prospettive e ricerche, fornendo una base solida per l'analisi delle pratiche sostenibili nel contesto della grande distribuzione. Dal punto di vista metodologico, è stato adottato un approccio misto, che combina strumenti di valutazione innovativi come il ROSI (Return on Sustainability Investment)⁵⁴ con metodi più

⁵² Qualità, certificazione e prove.-Guida alla qualificazione di processo, prodotto e servizio-Di Stefano De Falco, Roberto Passariello · 2009-Franco Angeli Edizioni

⁵³ NYU'S Stern School of Business-A Centennial Retrospective-Di Abraham L Gitlow · 1995-NYU PRESS

⁵⁴ Your Essential Guide to Sustainable Investing-How to live your values and achieve your financial goals with ESG, SRI, and Impact Investing-Di Larry E. Swedroe, Samuel C. Adams · 2022- Harriman House Limited

tradizionali come il VAN (Valore Attuale Netto) e il TIR (Tasso Interno di Rendimento). Questa integrazione consente di offrire una visione completa e articolata delle performance economiche e sostenibili, facilitando una valutazione più accurata delle scelte aziendali. Le evidenze ottenute dall'analisi tengono conto delle criticità del settore della grande distribuzione, come la crescente competitività, le pressioni normative e le aspettative dei consumatori. Inoltre, sono stati considerati i limiti strutturali che possono ostacolare la creazione di modelli di business sostenibili, come la difficoltà nell'accesso a risorse finanziarie per investimenti green o la mancanza di collaborazione tra attori della filiera. Queste evidenze hanno messo in luce l'importanza di un approccio strategico e integrato, in cui le aziende non solo si adattano alle sfide attuali, ma anticipano anche le tendenze future. La capacità di innovare e di implementare pratiche sostenibili diventa quindi un elemento cruciale per il successo a lungo termine delle imprese nel settore della grande distribuzione. La metodologia selezionata richiede inizialmente la creazione di un framework generale che definisca la strategia sostenibile da implementare, insieme a una classificazione delle variabili rilevanti. Per una monetizzazione efficace, è fondamentale che l'analisi dei driver assuma un livello di dettaglio elevato, suddividendo le aree di business in azioni e attività specifiche in grado di ridurre il rischio o sfruttare le opportunità. Il framework ROSI offre una struttura di riferimento che consente di tradurre le strategie principali in obiettivi secondari, considerando fattori come l'efficienza operativa da diverse angolazioni. Dopo aver definito l'obiettivo primario, è importante suddividerlo ulteriormente in obiettivi intermedi e identificare i benefici associati a ciascuno di essi. La ricerca e la quantificazione dei benefici risultano efficaci solo se si rispettano due presupposti fondamentali. Tensie Whelan, fondatrice del Center for Sustainable Business di Stern⁵⁵, sottolinea che la sostenibilità deve essere vista come un elemento che supporta la realizzazione di progetti economici, e che è essenziale che tutta la gerarchia aziendale riconosca la possibilità di monetizzare gli intangibili legati alla sostenibilità. Nel caso studio considerato, la strategia adottata da Magazzini Gabrielli SPA si concentra sul miglioramento dell'efficienza energetica. La valutazione dell'impatto deve definire i confini di applicazione, come indicato nella tabella di riferimento con il termine "sub practice", che nel caso specifico sintetizza i principali investimenti aziendali previsti per il 2023/2024. Tra questi figurano l'installazione di impianti fotovoltaici, la

⁵⁵ EFPA ESG Handbook-Di EFPA Luxembourg,- EFPA Luxembourg,

certificazione ISO 50001 e la sostituzione e ottimizzazione dei banchi di refrigerazione. Ogni obiettivo intermedio sarà analizzato e suddiviso nei benefici attesi derivanti dall'implementazione di soluzioni sostenibili ed efficienti. Il cuore di questa metodologia si concentra sulla selezione dei mediating factors e sui diversi metodi di monetizzazione ad essi associati. È fondamentale stabilire una correlazione chiara e precisa tra l'impatto di ciascuna sub pratica e le varie aree aziendali, permettendo così una stima quantitativa delle loro conseguenze. Come accennato, il sistema ROSI si basa su sette mediating factors. Il primo è la Customer Loyalty⁵⁶, che mira ad attrarre un numero crescente di consumatori consapevoli, ottimizzando al contempo i costi di fidelizzazione. Il Customer Retention Rate rappresenta la percentuale di clienti che continuano a scegliere lo stesso brand nel tempo. Il secondo, Employee Relations, si concentra sullo sviluppo della cultura aziendale e dell'ambiente lavorativo, con l'obiettivo di trattenere il capitale umano. Operational Efficiency si propone di migliorare l'efficienza dell'azienda e della supply chain per contenere i costi e aumentare i profitti. Risk Management punta a rafforzare la resilienza della base di fornitura, riducendo la dipendenza dai fornitori. Sales & Marketing si dedica ad accrescere le vendite attraverso la reputazione del brand e strategie di marketing efficaci. Supplier Relations mira a migliorare i rapporti con i fornitori, mentre Stakeholder Engagement⁵⁷ si propone di rafforzare la buona volontà all'interno della comunità delle parti interessate, comprese le ONG. La trasversalità di questi fattori evidenzia come la strategia sostenibile iniziale diventi necessariamente interdipendente con tutte le aree aziendali. Gli effetti dei benefici attesi possono influenzare sia la produttività economica che il capitale umano. Nel caso in esame, vengono presi in considerazione tutti questi mediating factors, anche in combinazione. Ad esempio, il beneficio sociale derivante dalla riduzione delle emissioni di gas serra è legato a una maggiore consapevolezza aziendale, che a sua volta stimola l'attenzione dei dipendenti verso la transizione sostenibile e promuove una sensibilizzazione della comunità e degli stakeholder aziendali, i quali riconoscono il valore di tali iniziative. La tabella sottostante presenta il framework generale che integra la strategia principale selezionata e le relative declinazioni, adattate alle specifiche caratteristiche intrinseche dell'azienda. Questo schema consente di visualizzare come la strategia possa essere

⁵⁶ Customer Loyalty-Theory, Measurement, and Management 2024-Egea

⁵⁷ Stakeholder engagement per strategie di sostenibilità-Di Alessandra De Chiara · 2015-Giappichelli

implementata in modo coerente e mirato, tenendo conto delle peculiarità e delle esigenze aziendali.

SUSTAINABILITY		EFFICIENTAMENTO ENERGETICO		FINANC	
EFFICIENTAMENTO	IMPIANTI FOTOVOLTAICI	DECREMENTO KWH	OE	Calcolare il	P
		RISCHIO INSTABILITA' AUMENTO VALORE	OE		P
			OE		
			SE-	Calcolare i	P
			ER		
EFFICIENTAMENTO	CERTIFICAZIONI		SM-		
			OE	Monitoraggio	
			RM		
			ER		
EFFICIENTAMENTO	SOSTITUZIONE	FACILITAZIONI	RM		
				Calcolare	
		INCREMENTO INSTALLAZIONE	SM		
			OE		
EFFICIENTAMENTO	RINNOVABILI		OE	Evitare sostanze	
			SR		

Per la monetizzazione delle sub-pratiche relative agli impianti fotovoltaici, si è proceduto con i seguenti passaggi:

1. Decremento in Kwh dell'energia acquisita dalla rete e risparmio economico: Si calcola il differenziale di energia prelevata dalla rete nei punti vendita, confrontando i consumi prima e dopo l'installazione degli impianti fotovoltaici. Questo permette di quantificare il risparmio economico derivante dalla minore dipendenza dalla rete elettrica.
2. Compliance aziendale nelle regolamentazioni su emissioni di carbonio: Si determina la differenza nei costi legati all'utilizzo di kWh, valutando i costi associati sia prima che dopo l'implementazione degli impianti rinnovabili. Inoltre,

si calcola il Valore Attuale Netto (VAN) per stimare i vantaggi economici futuri derivanti dall'uso di energia pulita.

3. Benefici sociali tramite riduzione di emissioni GHG⁵⁸: Si quantificano i risparmi sociali derivanti dalla riduzione di kWh, convertiti in emissioni di gas serra. Si utilizza il costo sociale del carbonio per calcolare il valore economico di tali riduzioni.
4. Rischio di instabilità della performance impiantistica per fattori meteorologici: Si analizza la resa media mensile degli impianti fotovoltaici e si evidenziano eventuali outliers nell'anno, identificando le condizioni meteorologiche che possono influenzare la performance degli impianti.

Questi passaggi forniscono una visione complessiva e dettagliata dei benefici economici e sociali associati all'implementazione degli impianti fotovoltaici.

Per la sub-pratica relativa alla sostituzione dei banchi di refrigerazione, i seguenti passaggi possono essere seguiti per la monetizzazione:

- Decremento energetico: Si calcola l'impatto dell'investimento iniziale per la sostituzione dei banchi di refrigerazione. Questo include il costo totale dell'acquisto e dell'installazione delle nuove isole di refrigerazione.
- Risparmio energetico: Si stima il risparmio energetico in KWh ottenuto dopo l'installazione delle nuove isole. Questo può essere calcolato confrontando il consumo di energia dei vecchi banchi di refrigerazione con quello delle nuove unità, tenendo conto dell'efficienza energetica migliorata.
- Payback: Si determina il periodo di ritorno dell'investimento (payback) calcolando quanto tempo ci vorrà per recuperare l'investimento iniziale attraverso i risparmi energetici ottenuti. Questo può essere fatto dividendo l'investimento totale per il risparmio annuale derivante dalla riduzione dei costi energetici.

Per la sub-pratica relativa alla certificazione ISO 50001, non sono presenti indicatori monetizzabili nella fase iniziale del processo, poiché è fondamentale definire dettagliatamente il perimetro di applicazione, i benchmark di riferimento e altri indicatori

⁵⁸ L'ambiente: dalle teorie economiche al management-Di Marcelo Enrique Conti, Raffaele Ciasullo · 2016-Nuova Cultura

qualitativi. Questo rende difficile fornire stime attendibili sui risparmi e sull'impatto ambientale. È essenziale notare che i vantaggi possono variare a seconda del progetto o dell'azienda, e i benefici individuali non dovrebbero essere considerati isolatamente, per evitare il rischio di doppio conteggio dei benefici finanziari e gonfiare le cifre complessive. Per calcolare i benefici netti, è comunque necessario stimare il costo o l'investimento associato all'azione di sostenibilità. Tuttavia, i dati disponibili sono spesso incompleti, mancanti o basati su proiezioni di valore futuro, il che complica ulteriormente la valutazione dell'impatto economico e ambientale della certificazione ISO 50001. La raccolta dei dati per le restanti due pratiche è stata condotta in modo dettagliato. Gli investimenti programmati per l'installazione degli impianti fotovoltaici e la sostituzione dei banchi di refrigerazione sono stati estratti dal budget 2023, aggiornato a marzo. Questi investimenti variano in base alle necessità specifiche di intervento nei diversi punti vendita. Le specifiche tecniche riguardanti i kWh installati sono state ottenute dopo l'approvazione del progetto architettonico e in base alla capacità di superficie di riferimento. Per quanto riguarda i consumi unitari dei banchi di refrigerazione esistenti, sono stati utilizzati multimetri collegati direttamente ai macchinari o alla centralina, se questi ultimi sono canalizzati ad essa. Questa configurazione consente di raccogliere dati remoti sui consumi giornalieri, facilitando un confronto diretto con le prestazioni delle nuove isole refrigerate, le cui informazioni provengono direttamente dal fornitore. Questa metodologia garantisce una valutazione precisa e accurata degli investimenti e dei consumi energetici, fornendo una base solida per le analisi future. I kWh che hanno determinato l'ammontare equivalente di gas serra (GHG)⁵⁹ evitati sono stati ottenuti dalle letture del contatore fiscale presente in ogni impianto fotovoltaico, tenendo conto della portata dell'impianto installato e di una percentuale di autoconsumo generale del 97%. Questo significa che la maggior parte dell'energia prodotta viene utilizzata direttamente dai punti vendita, riducendo così la necessità di prelevare energia dalla rete. I dati relativi alla resa mensile dell'impianto sono stati raccolti dallo storico aziendale, il quale include anche i quantitativi di energia immessa in rete, che non è stata consumata dal punto vendita. Inoltre, sono stati considerati i regimi fiscali di riferimento (SSP/RID) e i rispettivi valori economici, permettendo di analizzare i differenziali tra il costo

⁵⁹Investimenti sostenibili-Integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari: i casi ECPI e GS Sustain
Di Lucilla Tealdi · 2011 -Egea

dell'energia acquistata dalla rete e quello dell'energia auto-prodotta. Attraverso lo strumento "Qlik Sense", è possibile categorizzare tutti i consumi necessari per un'analisi dettagliata dei dati, suddividendo ogni comparto aziendale per identificare anomalie e inefficienze. Questo strumento consente di elaborare confronti tra punti vendita con superficie o localizzazione geografica simile, facilitando l'estrapolazione di andamenti mensili e annuali tramite grafici personalizzabili in base alle esigenze specifiche. Per quanto riguarda la pratica di certificazione ISO 50001, l'azienda ha avviato i primi passi verso una pianificazione strategica del perimetro d'azione, compresi i dati e i sistemi gestionali necessari. Inoltre, è stato previsto un ridimensionamento delle competenze aziendali, in relazione alle mansioni e alle responsabilità richieste per garantire la conformità alle normative previste dalla certificazione. Questo approccio integrato garantirà una gestione più efficace dell'energia e un miglioramento continuo dei processi aziendali. La certificazione ISO 50001 fa parte di un ampio insieme di certificazioni volontarie sviluppate dall'ISO (Organizzazione Internazionale di Normazione), riconosciuta a livello globale. In particolare, l'obiettivo della ISO 50001 è quello di implementare un sistema di gestione dell'energia (SGE) che favorisca un approccio sistematico al miglioramento continuo delle prestazioni energetiche. Questo standard fornisce una struttura per aiutare le organizzazioni a stabilire le politiche energetiche, a definire gli obiettivi e a misurare e monitorare i risultati, contribuendo così a una gestione più efficiente delle risorse energetiche e alla riduzione dei costi operativi.

4.3 Aspetti positivi del modello ROSI

Il testo fornisce una panoramica generale sugli investimenti fotovoltaici programmati dall'azienda per il 2023. L'energia generata deriva dai kilowattora installati e dalla superficie dell'impianto progettato. Escludendo variabili esterne e specifiche dell'impianto, il punto vendita riesce a auto-consumare il 97% dell'energia prodotta. I dati del 2022 mostrano che gli impianti già operativi hanno prodotto 2.940.424 kWh. Pertanto, considerando che i nuovi punti vendita entreranno in piena operatività, l'azienda prevede di raddoppiare la propria fornitura di energia elettrica rinnovabile nel corso dell'anno, raggiungendo un totale di 5.714.454 kWh.

Tabella 1

INVESTIMENTI		2023		IMPIANTI
SEDE	INVESTIM	KWH	EN.	AUTOCONS
CASTELFID	170.000,0	167	189.7	184.02
PESCARA	90.000,0	85	103.5	100.42
VASTO	113.000,0	113	148.7	144.24
FRANCAVIL	185.000,0	164	196.6	190.73
PIANO	148.000,0	137	165.0	160.13
OSIMO	246.000,0	188	222.5	215.91
MONTICELL	135.000,0	117	140.8	136.64
ROMA	423.200,0	288	366.9	355.90
ZAGAROLO	205.000,0	142	165.7	160.74
PORTO S.	203.000,0	131	158.7	154.00
MALTIGNA	521.000,0	499	582.3	564.86
CORCIANO	374.000,0	264	333.1	323.17
TOTALE	2.813.200,	2295	2.774.0	2.690.8

Nella fase preliminare è stato possibile osservare un significativo aumento delle energie rinnovabili grazie all'efficienza degli impianti installati nei vari punti vendita. Tradurre questi dati in decisioni aziendali concrete richiede un'analisi approfondita sotto il profilo economico, considerando la gestione a medio e lungo termine dell'investimento. A questo scopo, utilizzando informazioni provenienti dal GME (Gestore dei Mercati Energetici)⁶⁰, come il PUN di riferimento e il prezzo dell'energia immessa in rete, nonché altre specifiche tecniche degli impianti, è stato elaborato un piano economico. Questo piano, integrato con strumenti di valutazione tradizionali, offre una visione dettagliata del ritorno economico e finanziario di questo investimento sostenibile. Sono stati analizzati i valori unitari relativi all'investimento. La quota di energia autoconsumata si attesta attorno al 97%, mentre la parte restante è dovuta a perdite legate alla rete impiantistica e ad altri fattori esterni legati alle specifiche tecniche. Un'altra variabile interna all'impianto da tenere in considerazione è la diminuzione delle prestazioni, che nel caso specifico è pari

⁶⁰ Compliance 231-Di Luca Lupária, Giuseppe Vaciago · 2020-II Sole24ore

allo 0,40% e viene definita come "decadimento dell'efficienza". Il costo del kWh in bolletta è un dato altamente variabile, poiché viene calcolato come media oraria zonale dal GME. Pertanto, si utilizza un valore medio di riferimento annuale che include oneri e commissioni del fornitore. Il periodo di ritorno dell'investimento è stimato in circa 4 anni, tenendo conto del costo previsto per l'impianto e della media dei flussi di cassa annuali. Il Ritiro Dedicato (RID)⁶¹ si distingue nettamente dallo scambio sul posto (SSP), poiché rappresenta un vero e proprio sistema di vendita dell'energia. Come sottolineato dal GME, il RID offre ai produttori una modalità semplificata per commercializzare l'energia elettrica generata e immessa nella rete. In questo contesto, il GME funge da intermediario, acquistando l'energia che non viene autoconsumata dal produttore. Per accedere a questa modalità, è necessario rispettare specifici requisiti, come la potenza dell'impianto e l'assenza di ulteriori incentivi. L'energia immessa viene remunerata secondo il Prezzo Unico Nazionale (PUN)⁶², con la possibilità di richiedere una garanzia su un prezzo minimo stabilito. Lo scambio sul posto è un sistema di compensazione che bilancia le immissioni e i prelievi di energia, limitato a impianti con una potenza massima di 500 kW. In questo scenario, è necessario contabilizzare l'energia immessa nella rete, che viene poi confrontata con quella prelevata e addebitata in bolletta. Si tratta di una forma di rimborso per l'energia prodotta in eccesso dai pannelli fotovoltaici e immessa nella rete. Il Gestore dei Servizi Energetici (GSE) riconosce un compenso economico quando l'energia immessa supera quella prelevata. È opportuno sottolineare che la terza colonna della tabella successiva mostra un risparmio di circa 14 milioni di euro nel corso di vent'anni di operatività dell'impianto, tenendo conto di un autoconsumo del 97%, del decadimento annuo e della variabilità proporzionale del prezzo pagato (RID). Per condurre questa analisi, sono stati utilizzati strumenti come il Valore Attuale Netto (VAN) e il Tasso Interno di Rendimento (TIR), già descritti nel capitolo precedente. L'analisi del caso evidenzia un VAN positivo, il che attesta la capacità del progetto di investimento di generare valore. Il Tasso Interno di Rendimento (TIR), definito come il tasso di attualizzazione che rende il Valore Attuale Netto (VAN) pari a zero, risulta anch'esso positivo. Questo indica che il rendimento dell'investimento supera il costo-opportunità

⁶¹ Le politiche energetiche comunitarie. Un'analisi degli incentivi allo sviluppo delle fonti rinnovabili 2009-Giuffrè

⁶² La guida del Sole 24 Ore al management dell'energia. Mercato e catena del valore, modelli di business, sistemi di gestione e normative-Di Nino Lo Bianco · 2011-il Sole 24 ore

del capitale, rendendo l'investimento vantaggioso rispetto a progetti alternativi con un profilo di rischio analogo. È importante notare che il TIR, fissato al 21,5%, è superiore al tasso di attualizzazione del 4%

Tabella 2

	STIMA	RISPARMI		COSTI DI		FLUSS	
1				1,00%			
2	2.774.035	€59	€14		28.232	€57	-
3		1.97	.56	1,05%		8.31	2.234.
4	2.762.939	9	4		29.498	1	889,17
5				1,09%			
6	2.751.843	€60	€13		30.821	€58	-
7		4.35	.59	1,14%		8.44	1.646.
TOT DOPO							
20 ANNI	53.372.44	14.055.3	237.66		1.010.67	10.469.1	10.469.1
	0	60,81 €	4,70 €		5,21 €	50,30 €	50,30 €

Totale attualizzato a 20 anni (VAN)	5.829.418	COSTO PRODUZIONE kWh DA FV	
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	4,0%	0,07 €	A 20 ANNI
TIR	21,5%	0,13 €	A 10 ANNI

Per determinare il costo unitario del kWh prodotto dal fotovoltaico, sono stati sommati i costi totali di gestione e il costo iniziale di produzione dell'impianto. Il totale così ottenuto è stato poi diviso per la produzione complessiva di energia prevista nel corso di vent'anni. Nelle strategie di investimento nel settore delle energie rinnovabili, è fondamentale considerare le potenziali criticità. Attraverso la potenza dell'impianto e la produzione mensile di energia (kWh), la resa dell'impianto di riferimento. Tuttavia, la produzione di energia è influenzata da fattori esterni,⁶³ come le condizioni meteorologiche e la

⁶³ Automazione energia informazione AEI. · Volume 80-1993- UTET

superficie disponibile per l'impianto. Analizzando le rese dei vari punti vendita dotati di pannelli fotovoltaici, si osserva che, nel 95% dei casi, il mese di luglio registra la resa mensile più elevata, mentre dicembre presenta i valori più bassi. Calcolando le differenze dalla media aritmetica, nel mese di luglio si rileva uno scostamento negativo di circa il 42%. Nell'ambito delle strategie volte ad aumentare l'uso delle energie rinnovabili, si possono ottenere significativi benefici sociali attraverso la riduzione delle emissioni di CO₂, la scelta di fornitori sostenibili e l'attrattiva verso gli stakeholder. Questi aspetti sono direttamente collegati ai fattori intermediari relativi alla gestione delle relazioni con i fornitori e al coinvolgimento degli stakeholder.

Tabella 3

CONVERSIONE DI CO₂ RISPARMIATA CON			
ANNO 2022		ANNO 2023	
SEDE	Somma energia	SEDE	Somma energia
ROSETO	195.874	CASTELFIDA	189.712
GIULIANOVA	97.429	PESCARA	103.530
PERUGIA VIA	161.758	CORCIANO	148.708
PERUGIA VIA	89.060	VASTO	196.636
PORTA ROMANA	39.475	FRANCAVILL	165.085
OASI	34.756	PIANO	222.592
OASI ANCONA	155.582	OSIMO	140.868
OASI AVEZZANO	147.192	MONTICELLI	366.912
OASI SULMONA	161.315	ROMA	165.714
TIGRE L'AQUILA	32.452	ZAGAROLO	158.772
OASI SORA	147.849	PORTO S.	582.333
TOLENTINO	360.785	MALTIGNAN	333.168
POLODEL FRED	1.316.89	O	
TOT	2.940.42	TOT	2.774.030

1 KWh = 531 g di		1 KWh = 531 g di	
TONNELLATE	1.561	TONNELLA	1.473

Nella tabella 3, viene effettuata una conversione tra la quantità di energia solare prodotta dall'impianto e le tonnellate di CO2 evitate. Utilizzando la metrica riconosciuta, nel 2022 si è registrato un risparmio di fino a 1.561 tonnellate di CO2. Questo dato evidenzia l'impatto positivo dell'impianto nel contribuire alla riduzione delle emissioni di gas serra. È importante notare che gli impianti installati nel 2023 entreranno in piena operatività in tempi diversi durante l'anno. Considerando questa variabilità e basandosi sui dati storici disponibili, si stima che la percentuale di autoconsumo rispetto all'energia prodotta dai nuovi impianti si attesti attorno al 97%. Pertanto, nel 2024, quando tutti gli impianti saranno operativi, si prevede che la CO2 evitata ammonti a 1.473 tonnellate, da aggiungere a quella già risparmiata dagli impianti esistenti. Nello studio finalizzato all'efficientamento del reparto refrigerazione, si è scelto di focalizzarsi sul consumo di un singolo punto vendita, lo stesso oggetto dell'analisi sulla resa mensile del fotovoltaico, per garantire dati analitici affidabili. Come indicato nella prima parte della tabella, le misurazioni effettive si discostano da quelle nominali espresse in kWh e sono state ottenute attraverso il calcolo dei multimetri in un intervallo di dodici ore, per fornire un risultato più accurato. Le isole analizzate appartengono tutte alla categoria con il più alto consumo energetico, ovvero oltre 1050 W. I consumi annui di ciascuna isola, moltiplicati per il Prezzo Unico Nazionale (PUN) di 0,2 [€/kWh], permettono di calcolare il costo annuo degli otto banchi refrigerati.

Tabella 4

IPOTESI EFFICIENTAMENTO REFRIGERAZIONE					
* CONSUMO RICAVATO : Partendo dalle misurazioni dei multimetri installati in alcune isole, è stato possibile ricavare un valore del consumo EFFETTIVO della macchina (differente da					
					COSTO
					0,2
SITUAZIONE ATTUALE					
	ISOL	ISOLE	CONS	CONSUMO	COSTO
	E	DA	UMO	ANNUO	ANNUO

	8	8	1,5	6.570,00	1.314,00 €
<i>TIPO 1: oltre 1050</i>			1,5	6.570,00	1.314,00 €
<i>w</i>	0	0	1,378	6.035,64	1.207,13 €
	0	0	1,378	6.035,64	1.207,13 €
<i>TIPO 2: 900/1050</i>			1,5	6.570,00	1.314,00 €
<i>w</i>			1,5	6.570,00	1.314,00 €
	8	8		49.301,28	9.860,26 €

Tabella 5

<i>IPOTESI 1 ELIMINAZIONE ISOLE TIPO 1</i>									
<i>ISOLE</i>	<i>ISO LE</i>	<i>ISOL E DA</i>	<i>CON SUM</i>	<i>TOT ISOLE</i>	<i>CON SUM</i>	<i>CO ST</i>	<i>RISP ARM</i>	<i>COST O</i>	<i>COST O</i>
<i>TIPO 1:8</i>									
<i>TIPO 3:</i>		8	0,78	8	27.331	5.466,	4.394,	2.000,	0,00
								16.00	0,00

Nell'ipotesi 1, l'azienda opta per un investimento di 16.000€ per sostituire tutte le otto isole energivore con nuove isole che consumano meno di 900 W ciascuna. Questa sostituzione mira a ridurre i costi energetici e migliorare l'efficienza complessiva del reparto refrigerazione, contribuendo così a un minor impatto ambientale e a una gestione più sostenibile delle risorse energetiche. Lo studio condotto tramite il metodo ROSI offre una valutazione complessiva dell'impatto degli investimenti sostenibili, ma non esclude l'uso di metodi tradizionali per analizzare il valore economico-finanziario aggiunto. Infatti, dividendo il costo dell'isola per il risparmio annuo, emerge che l'investimento si recupererà in circa quattro anni. Inoltre, si stima che i ricavi generati nel corso dei 15 anni raggiungeranno circa 50.000€, evidenziando così la redditività dell'investimento.

Tabella 6

IPOTESI 2 SOSTITUZIONE CON BANCHI FRIGO (APERTI)									
Modello	ISOL	BANCHI		CONS	CON	CO	RISP	CO	COS
"TWIN-	E DA	LUNGHEZ	UMO	SUM	ST	ARMI	ST	TI	
	ELL	n°	[ml]	GIOR	O	O	O	O	ACCL
	8								
TWIN da		1	2,5	4,421	1.613,	806,7		19.500	0,00
TWIN da		0	0			0,00		25.000	0,00
TWIN da		0	0			0,00		33.500	0,00
					1.613,	806,7	9.053,	19.50	0,00

PAYBACK	2 anni
----------------	--------

RICAVI	
<i>fino all'anno</i>	<i>dopo 15 anni</i>
2	
0.00 €	116.302.27 €

Nella seconda ipotesi presentata nella Tabella 6, le otto isole energivore vengono sostituite da un unico banco frigo, modello "Twin", classificato come classe energetica "C". Questo banco è dotato di illuminazione a LED⁶⁴, unità di condensazione remota, ventilatori ad alta efficienza e un sistema di scongelamento fuori ciclo, che consente di ridurre il consumo energetico. In questo scenario, il payback dell'investimento è stimato in due anni. Inoltre, nel medesimo arco temporale considerato nella tabella n.2, si prevede un incremento del margine di ricavo superiore al 50%, evidenziando così la convenienza economica della sostituzione.

Tabella 7

CONFRONTO IPOTESI 1 CON				
	CONS	CONS	VARIAZ	COSTO
BANCO	1,50	6570,	-48%	1.314,00
"OLD"	0,78	0		630.72

⁶⁴ Efficienza Energetica. Ottimizzazione tecnico economica delle utenze elettriche-Di Alberto Reatti, Fabio Corti · 2019-Esculapio

CONFRONTO		IPOTESI 2		CON
	CONSUMO	CONSUMO	VARIAZIONE %	COSTO ANNUO
BANCO	18,0	6.570	-75%	1.314,00
"OLD"	11,0	,0		507,23

Nei due confronti presentati, il risparmio del 75% è principalmente attribuibile all'introduzione di una sola nuova isola. Tuttavia, è importante considerare anche la riduzione dello spazio espositivo per i prodotti, che potrebbe influenzare le vendite. Per ottenere una stima più accurata, sarebbe opportuno includere uno scostamento correlato alla superficie espositiva ridotta, in modo da valutare l'impatto complessivo di questa modifica non solo in termini di risparmio energetico, ma anche in relazione ai potenziali ricavi derivanti dalla vendita dei prodotti.

4.4 Limiti e potenzialità del modello ROSI

L'analisi condotta ha evidenziato come le strategie sostenibili siano intrecciate con gli obiettivi di profitto aziendale. Il modello proposto favorisce l'attuazione di pratiche sostenibili, traducendole in vantaggi concreti. Tuttavia, ci sono delle limitazioni significative associate a questo strumento. Innanzitutto, la difficoltà nel raccogliere dati affidabili, che dipende dalla disponibilità e dalla condivisione delle informazioni aziendali, oltre alla mancanza di un archivio storico utile per valutare i benefici nel tempo. In secondo luogo, si presenta la sfida di monetizzare tutti i fattori di mediazione, dato che spesso si tende a trascurare elementi oltre l'efficienza operativa. L'analisi di aspetti "intangibili" e l'identificazione di misure praticabili per calcolare variabili come la fedeltà dei clienti, la solidità dei rapporti con i fornitori o la percezione da parte degli stakeholder, risulta complessa. Per aumentare la comparabilità, sono state proposte diverse proxy che consentono di avere una visione integrata della relazione tra sostenibilità e performance aziendale, evidenziando l'importanza del capitale umano e relazionale. Per sviluppare competenze specifiche all'interno delle aziende, è fondamentale instaurare una collaborazione sinergica tra i vari dipartimenti. Questa sinergia deve essere guidata da professionisti capaci di orientare i processi produttivi verso principi di circolarità, condivisione e manutenzione, nonché da esperti nella gestione della supply chain, in

grado di promuovere cambiamenti significativi lungo la filiera produttiva. Tuttavia, l'applicazione del modello ROSI può anche avere finalità comunicative che sfociano nel "greenwashing"⁶⁵. La flessibilità di questo modello consente l'integrazione di molteplici variabili come sotto-pratiche della strategia principale. Queste variabili vengono legate ai fattori di mediazione considerati significativi dall'azienda, il che comporta un alto grado di soggettività nella determinazione degli indicatori di monetizzazione. Questa standardizzazione, anche se imprecisa, può trasformare il modello in uno strumento di comunicazione esterna, contribuendo a creare un'immagine aziendale favorevole rispetto a questioni ambientali e distogliendo l'attenzione di consumatori e stakeholder da possibili impatti negativi legati ai prodotti o alla catena di produzione. Nel contesto del supporto necessario per l'uso di strumenti di valutazione tradizionali, durante la fase di misurazione e monetizzazione dei fattori di mediazione selezionati, si crea una sinergia tra le tre dimensioni della sostenibilità: sociale, ambientale ed economica. Questa integrazione mira a ottenere risultati il più concreti e veritieri possibile, contribuendo così a guidare le decisioni di investimento in modo informato e responsabile. L'uso di strumenti di valutazione tradizionali continua a essere fondamentale per aiutare le aziende a comprendere i potenziali benefici nel medio-lungo termine. Nel caso di un'azienda di grande distribuzione organizzata come Magazzini Gabrielli, i risultati ottenuti dal potenziamento dell'efficienza energetica evidenziano sviluppi positivi su vari fronti. Gli investimenti in impianti fotovoltaici nelle diverse sedi consentono di ridurre la dipendenza da fornitori di energia fossile, promuovendo al contempo una maggiore consapevolezza delle pratiche sostenibili in un contesto di transizione energetica. Anche se queste soluzioni tecniche non coprono completamente il fabbisogno energetico delle strutture, nel lungo periodo l'azienda può aspettarsi un significativo risparmio sui costi e vantaggi economici progettuali, supportati da strumenti di valutazione come il Valore Attuale Netto (VAN) e il Tasso Interno di Rendimento (TIR). La gestione e la manutenzione di questi impianti dipendono da un'operatività che può variare in base a fattori climatici e alla disponibilità di materie prime necessarie per l'installazione, con l'obiettivo di garantire una resa il più efficiente possibile. Tuttavia, la volatilità del mercato energetico, evidenziata negli ultimi anni a causa delle conseguenze della

⁶⁵ Sostenibilità e rischio greenwashing-Di Michele Crivellaro, Giampietro Vecchiato, Federica Scalco · 2012-Libreriauniversitaria

pandemia e delle instabilità geopolitiche, ha portato a fluttuazioni significative nei prezzi dell'energia, causando un aumento esponenziale delle spese per le utenze sia domestiche che commerciali. Le due ipotesi relative al reparto di refrigerazione, riconosciuto come il più energivoro, evidenziano alcune criticità strutturali. Tra queste, vi è l'impossibilità di una significativa eliminazione di tali impianti, dovuta alla mancanza di soluzioni alternative per la vendita di cibi surgelati. Inoltre, l'integrazione di nuovi macchinari ad alte prestazioni sostenibili risulta complessa senza apportare modifiche strutturali o impiantistiche di base. In particolare, l'installazione di una sola isola TWIN in sostituzione dei banchi esistenti presenta limitazioni significative in termini di flessibilità all'interno del punto vendita. Le dimensioni di questo nuovo impianto restringono le possibilità di scomposizione o di gestione del suo posizionamento, rendendo necessario non solo un collegamento elettrico, ma anche il passaggio di cavi in rame per la distribuzione del "freddo". I benefici sociali, calcolati in termini di riduzione delle emissioni di gas serra, offrono all'azienda vantaggi competitivi significativi, sebbene questi siano difficili da quantificare in termini monetari. Molti studi hanno analizzato i fattori di mediazione, che fungono da motori per la performance finanziaria dell'azienda. Alcuni di questi fattori sono più facilmente monetizzabili e consentono di stabilire relazioni causali e concettualizzazioni più chiare rispetto ad altri. L'efficienza operativa, che si avvicina al concetto di eco-efficienza, ha l'obiettivo di minimizzare l'uso di materiali, acqua ed energia, perseguendo così un'operatività sostenibile. La sostenibilità può influenzare direttamente la redditività, ad esempio attraverso il risparmio energetico realizzato negli edifici verdi, come evidenziato da Eichholtz, Kok e Quigley nel 2010, o contribuire a ridurre il costo del capitale, come indicato da Chava nel 2014 e Schneider nel 2011. Tuttavia, stabilire un legame tra iniziative di sostenibilità e miglioramento delle relazioni con i dipendenti risulta più complesso, poiché molte aziende non raccolgono dati sufficienti per evidenziare questa correlazione. Questo rende difficile quantificare l'impatto positivo che un ambiente di lavoro sostenibile può avere sul coinvolgimento e sulla soddisfazione dei dipendenti. Numerose ricerche trasversali hanno dimostrato una correlazione tra sostenibilità e relazioni con i dipendenti. In generale, l'adozione di pratiche sostenibili rende un'organizzazione più attrattiva per i potenziali dipendenti, come evidenziato da Turban e Greening nel 1997. Inoltre, la sostenibilità è associata a una riduzione del turnover volontario, come osservato da Vitaliano nel 2012, e a un

incremento della produttività, secondo Delmas e Pekovic nel 2013 e 2018. Tuttavia, determinare quale di questi fattori influenzi maggiormente la performance finanziaria aziendale è una questione empirica, che varia in base al settore e alla specifica impresa. L'analisi dei benefici attesi e dei metodi di monetizzazione scelti deve essere condotta in modo approfondito, considerando le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'azienda per valutare il reale vantaggio sostenibile raggiungibile. È fondamentale, tuttavia, non limitarsi a considerare esclusivamente l'efficienza operativa, che è più facilmente monetizzabile. È importante ampliare la prospettiva del consiglio di amministrazione sull'importante relazione tra sostenibilità "intangibile"⁶⁶ e ritorno economico. Ciò può essere incentivato attraverso una chiara identificazione di tutti i benefici attesi, supportati da proxy specifiche e affidabili, per promuovere investimenti che altrimenti potrebbero sembrare rischiosi. Questa metodologia funge anche da incentivo per una maggiore cooperazione tra i diversi dipartimenti aziendali, che sono coinvolti nella valutazione d'impatto. Questo è particolarmente vero se la valutazione considera in modo specifico ogni fase del ciclo di vita del prodotto, dal reperimento delle materie prime fino alla gestione del fine vita. Tale approccio integrato⁶⁷ non solo facilita un'analisi più completa delle implicazioni sostenibili, ma promuove anche un dialogo continuo e collaborativo tra le varie funzioni aziendali, contribuendo a una cultura organizzativa più coesa e orientata alla sostenibilità.

⁶⁶ Management - Terza edizione-Economia e gestione delle imprese-Di Francesco Perrini · 2020-Egea

⁶⁷ Economia e gestione delle imprese-Di Nicola Misani, Andrea Ordanini, Francesco Perrini, Sergio Pivato · 2021-Egea

CONCLUSIONI

La sostenibilità aziendale è emersa come un tema centrale nel dibattito economico contemporaneo, diventando un elemento imprescindibile per le imprese che desiderano prosperare in un mercato sempre più competitivo e attento alle questioni ambientali e sociali. In questo contesto, l'integrazione dei criteri ESG (Environmental, Social, and Governance) non è solo una risposta alle sfide moderne, ma rappresenta una strategia fondamentale per le aziende che intendono garantire la loro competitività e sostenibilità nel lungo termine. Le aziende iniziano applicando i criteri ESG attraverso una valutazione interna delle loro pratiche attuali. Questo processo può includere:

- **Audit Interni:** Eseguire audit per raccogliere informazioni sui processi aziendali e identificare aree di miglioramento in termini di sostenibilità.
- **Stakeholder Engagement:** Coinvolgere gli stakeholder (dipendenti, clienti, fornitori e comunità) per raccogliere feedback e comprendere le loro aspettative in relazione a pratiche ESG.
- **Benchmarking:** Confrontare le proprie pratiche ESG con quelle di aziende simili nel settore per identificare best practices e aree in cui è possibile migliorare.

Sulla base dei risultati ottenuti dalla valutazione, le aziende devono sviluppare politiche e programmi specifici per affrontare le aree di miglioramento identificate. Queste politiche possono riguardare:

- **Iniziative Ambientali:** Programmi per ridurre le emissioni di carbonio, implementare pratiche di riciclaggio e promuovere l'uso di energia rinnovabile.
- **Iniziative Sociali:** Politiche per promuovere la diversità e l'inclusione, migliorare le condizioni di lavoro e garantire che i fornitori rispettino standard etici.
- **Pratiche di Governance:** Implementare codici etici, pratiche di trasparenza e formazione per i dirigenti sui temi di governance e responsabilità.

Dopo aver sviluppato le politiche, è fondamentale implementarle e monitorare i progressi. Questo processo include:

- **Formazione:** Fornire formazione ai dipendenti e ai dirigenti sulle nuove politiche ESG e sul loro ruolo nell'attuazione.

- Monitoraggio Continuo: Stabilire indicatori chiave di performance (KPI) per misurare l'efficacia delle iniziative ESG e monitorare i progressi nel tempo.
- Reporting: Comunicare i risultati delle iniziative ESG attraverso rapporti di sostenibilità, che evidenziano i progressi compiuti e le sfide affrontate. Questi rapporti possono essere condivisi con gli stakeholder per dimostrare l'impegno dell'azienda verso la sostenibilità.

L'applicazione dei criteri ESG è un processo dinamico. Le aziende devono regolarmente rivedere e aggiornare le loro politiche e pratiche sulla base dei feedback ricevuti, delle nuove normative, delle aspettative degli stakeholder e delle tendenze di settore.

- Feedback degli Stakeholder: Continuare a coinvolgere gli stakeholder per ottenere feedback sulle politiche ESG e identificare ulteriori aree di miglioramento.
- Adattamento alle Normative: Rimanere aggiornati sulle normative ambientali e sociali e adattare le politiche di conseguenza.
- Innovazione: Esplorare nuove opportunità e tecnologie che possano migliorare ulteriormente le pratiche ESG dell'azienda.

I criteri ESG si suddividono in tre categorie principali. Gli aspetti Ambientali riguardano l'impatto delle attività aziendali sull'ambiente, considerando fattori come le emissioni di gas serra, l'uso sostenibile delle risorse naturali e la gestione dei rifiuti. Le aziende che adottano pratiche ambientali responsabili tendono a ridurre i costi operativi e ad aumentare la loro efficienza, il che può tradursi in vantaggi economici significativi. Gli aspetti Sociali si concentrano sulle relazioni dell'azienda con i suoi dipendenti, fornitori, clienti e le comunità in cui opera. Ciò include questioni come i diritti umani, le condizioni di lavoro, la diversità e l'inclusione. Le imprese che promuovono un ambiente di lavoro equo e inclusivo non solo migliorano il morale dei dipendenti, ma riducono anche i tassi di turnover e aumentano la produttività. Infine, la Governance si riferisce alla struttura e alle pratiche di gestione e controllo dell'azienda. Una buona governance implica trasparenza, responsabilità e una gestione etica, che contribuiscono a costruire fiducia tra gli investitori e gli stakeholder. Le aziende con solide pratiche di governance tendono a essere più resilienti e in grado di affrontare le sfide in modo efficace, riducendo il rischio di scandali o crisi reputazionali. In questo contesto, il modello ROSI (Return on Sustainability Investment) emerge come uno strumento innovativo e necessario per

misurare il valore economico degli investimenti sostenibili. Il modello ROSI consente di quantificare i benefici economici derivanti dall'adozione di pratiche sostenibili, superando l'idea che la sostenibilità sia un costo e non un'opportunità. Attraverso l'analisi di metriche specifiche, ROSI offre alle imprese un framework per valutare come la sostenibilità possa tradursi in vantaggi competitivi, efficienza operativa e mitigazione dei rischi. Il primo passo per implementare il modello ROSI è definire chiaramente gli obiettivi di sostenibilità dell'azienda. Questo implica l'identificazione delle aree in cui l'azienda desidera migliorare, come la riduzione delle emissioni di carbonio, l'ottimizzazione dell'uso delle risorse, il miglioramento delle condizioni di lavoro o l'aumento della diversità e dell'inclusione. Questi obiettivi devono essere allineati con la strategia aziendale complessiva e le aspettative degli stakeholder. Una volta definiti gli obiettivi, l'azienda deve identificare le iniziative specifiche che intende adottare per raggiungerli. Queste possono includere investimenti in tecnologie verdi, programmi di efficienza energetica, pratiche di approvvigionamento sostenibile, formazione dei dipendenti sulla sostenibilità e iniziative di responsabilità sociale. È importante che le iniziative siano misurabili e che i loro risultati possano essere quantificati. Il passo successivo consiste nella raccolta e analisi dei dati relativi alle iniziative di sostenibilità. Questo include la raccolta di informazioni sui costi associati all'implementazione delle pratiche sostenibili, così come i dati sui benefici attesi. Alcuni esempi di dati da raccogliere possono essere:

- Costi iniziali per l'implementazione delle pratiche sostenibili.
- Risparmi sui costi operativi derivanti dall'efficienza energetica.
- Aumento della produttività dei dipendenti grazie a un ambiente di lavoro migliore.
- Incremento delle vendite o della fidelizzazione dei clienti legato all'immagine sostenibile dell'azienda.

Con i dati raccolti, l'azienda può procedere al calcolo del ritorno sugli investimenti sostenibili utilizzando il modello ROSI. Questo implica la valutazione dei benefici economici in relazione ai costi sostenuti. Dove i benefici netti includono tutte le forme di ritorno economico, sia dirette che indirette, associate alle pratiche sostenibili. L'azienda deve poi comunicare i risultati ottenuti attraverso il modello ROSI, sia internamente che esternamente. Questo reporting non solo serve a informare i dirigenti e i dipendenti sui

successi delle iniziative di sostenibilità, ma è anche un modo per dimostrare agli stakeholder, tra cui clienti, investitori e comunità, l'impatto positivo delle politiche sostenibili. Una comunicazione efficace può aumentare la fiducia e la reputazione dell'azienda. Infine, l'applicazione del modello ROSI non termina con la misurazione dei risultati. È fondamentale monitorare continuamente l'efficacia delle iniziative di sostenibilità e apportare miglioramenti dove necessario. Questo processo di feedback aiuta l'azienda a identificare nuove opportunità per migliorare le proprie pratiche sostenibili e a garantire che gli obiettivi di sostenibilità siano costantemente raggiunti. Uno dei principali vantaggi del modello ROSI è la sua capacità di fornire una misurazione quantificabile dei benefici economici derivanti da pratiche sostenibili. Ciò permette alle aziende di tradurre i risultati delle loro iniziative in termini di ritorno sugli investimenti, facilitando la giustificazione delle spese sostenute per implementare tali pratiche. Inoltre, le imprese che dimostrano un chiaro ritorno sugli investimenti sostenibili possono attrarre investimenti, migliorare la loro reputazione e fidelizzare i clienti, creando un circolo virtuoso che porta a una maggiore sostenibilità e competitività. Il modello ROSI incoraggia anche le aziende a integrare la sostenibilità nei loro processi decisionali. Questo approccio non solo promuove la responsabilità sociale, ma aiuta anche a identificare e mitigare i rischi associati a pratiche non sostenibili, migliorando la resilienza dell'azienda nel lungo termine. La flessibilità del modello consente di adattarlo a diverse industrie e contesti aziendali, permettendo alle aziende di personalizzare le metriche in base alle proprie esigenze. Tuttavia, il modello ROSI presenta anche alcune sfide. Una delle principali è la complessità di implementazione. Le aziende potrebbero affrontare difficoltà nella raccolta e nell'analisi dei dati necessari per calcolare il ritorno sugli investimenti sostenibili. Inoltre, la mancanza di standardizzazione nelle metriche ESG può complicare ulteriormente il processo, creando incertezze nella misurazione del successo. Un altro rischio è quello di greenwashing, in cui le aziende potrebbero esagerare o distorcere i benefici delle loro iniziative sostenibili per apparire più responsabili agli occhi degli investitori e dei consumatori. Questo può minare la credibilità del modello e delle aziende che tentano di implementarlo. Inoltre, mentre il modello ROSI è utile per quantificare molti aspetti delle pratiche sostenibili, ci sono benefici intangibili che possono risultare difficili da misurare, come l'impatto sulla cultura aziendale e sulla reputazione a lungo termine. Infine, i risultati ottenuti attraverso il modello ROSI possono

variare notevolmente tra le diverse aziende e settori, rendendo difficile confrontare i risultati e stabilire benchmark significativi. Il caso studio del Gruppo Gabrielli S.p.A. rappresenta un esempio emblematico di come l'adozione di strategie sostenibili possa portare a risultati tangibili. L'azienda ha implementato con successo il modello ROSI, ottenendo una visibilità chiara sui benefici economici delle sue pratiche sostenibili. L'azienda ha identificato obiettivi chiari, come la riduzione dell'impatto ambientale delle proprie operazioni e il miglioramento delle condizioni di lavoro. Ha quindi implementato iniziative come l'ottimizzazione del consumo energetico nei suoi punti vendita e la formazione dei dipendenti sui principi di sostenibilità. Attraverso la raccolta di dati sui costi e benefici delle sue pratiche sostenibili, il Gruppo Gabrielli ha calcolato il proprio ritorno sugli investimenti, dimostrando che l'integrazione della sostenibilità ha portato a un miglioramento della reputazione aziendale, a un aumento della soddisfazione e della fidelizzazione dei clienti e a un incremento dell'efficienza operativa. I risultati ottenuti mostrano che l'integrazione della sostenibilità non solo ha migliorato la reputazione del Gruppo, ma ha anche incrementato la fidelizzazione dei clienti e l'efficienza operativa. Tra i risultati positivi derivanti dall'applicazione del modello ROSI, il Gruppo Gabrielli ha registrato un miglioramento della reputazione aziendale, un aumento della fidelizzazione della clientela, un incremento dell'efficienza operativa e una maggiore attrazione di investimenti. L'azienda ha saputo dimostrare che l'integrazione della sostenibilità nelle proprie pratiche aziendali può tradursi in concreti vantaggi economici, rendendola più competitiva nel mercato. Tuttavia, l'attuazione di strategie di sostenibilità presenta anche sfide significative. Il Gruppo ha dovuto affrontare la resistenza interna e la necessità di formare il personale sui principi di sostenibilità. Nonostante queste sfide, i benefici a lungo termine, sia in termini di performance finanziaria che di responsabilità sociale, hanno giustificato gli sforzi compiuti. Le lezioni apprese dal caso Gabrielli possono servire da guida per altre aziende che intendono intraprendere un percorso simile, dimostrando che l'integrazione dei criteri ESG è una via non solo etica, ma anche strategica. In conclusione, la sostenibilità aziendale, supportata da approcci come il modello ROSI e dall'adozione di criteri ESG, rappresenta una leva fondamentale per migliorare la competitività e garantire un futuro prospero. Le aziende che sapranno abbracciare e implementare questi principi non solo contribuiranno a un mondo più sostenibile, ma saranno anche in grado di realizzare risultati economici positivi, aprendo

la strada a un nuovo paradigma di sviluppo responsabile e a lungo termine. Affrontare le sfide del modello ROSI e sfruttare i suoi vantaggi sarà cruciale per le aziende nel loro viaggio verso la sostenibilità e il successo economico. In un contesto globale in continua evoluzione, le imprese che adotteranno un approccio proattivo verso la sostenibilità non solo si garantiranno un futuro prospero, ma contribuiranno anche a un mondo più giusto e resiliente.

BIBLIOGRAFIA

La questione ambientale tra sostenibilità, responsabilità e crescita economica-Autore: Maria Antonietta La Torre-Editore: Non specificato- 2015

Plunkett's Investment & Securities Industry Almanac 2006-Autore: Non specificato- Editore: Plunkett Research, Ltd.- 2006

I Fondi Comuni d'investimento-Autore: Degregori and Partners-Editore: Non specificato- 2022

Estratto di Finanza aziendale 2-Autori: Maurizio Dallochio, Antonio Salvi-Editore: Non specificato- 2014

Responsabilità sociale d'impresa. Ragioni, azioni e reporting-Autore: Giovanni Castellani-Editore: Non specificato- 2015

Handbook of Corporate Sustainability Frameworks, Strategies and Tools-Autore: Non specificato

Editore: Non specificato- 2011

Purpose + profitto - Come le aziende possono migliorare il mondo e veder crescere gli utili-Autore: George Serafeim-Editore: Non specificato- 2022

Creazione di valore nella prospettiva economico-aziendale-Autore: Non specificato- Editore: Non specificato- 2021

Indicatori di performance aziendali - Come identificare gli indicatori più adatti per misurare le performance: dagli obiettivi ai risultati-Autore: Fabrizio Di Crosta-Editore: Non specificato- 2015

Sostenibilità e ESG tra mercato e contraddizioni normative- 2024

The ISO 14001 Implementation Guide - Creating an Integrated Management System-Autore: Suzan L. Jackson-Editore: Non specificato- 1997

La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi-Autore: Greta Cestari-Editore: Non specificato-2009

La responsabilità sociale - Evoluzioni, attori, comunicazione, rendicontazione e misurazione-Autore: Brunella Arru-2018

Sostenibilità aziendale 2024: L'evoluzione delle tematiche - Alessandra Ponzio, Gianluca Zaniboni · 2024

Il report di sostenibilità ambientale e sociale. Principi e contenuti-Autore: Consiglio nazionale dei dottori commercialisti-2004

L'era PNRR-Autore: Giordano Guerrieri-Editore: Non specificato- 2023

From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance

Autori: G. L. Clark, A. Feiner, M. Viehs-Editore: University of Oxford, Arabesque Partners- 2015

ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies

Autori: G. Friede, T. Busch, A. Bassen-Editore: Journal of Sustainable Finance & Investment- 2015

The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance-Autori: R. G. Eccles, I. Ioannou, G. Serafeim-Editore: Management Science- 2014

Responsible Investment: Guide to ESG Data Providers and Relevant Trends-Autori: R. Sullivan, C. Mackenzie-Editore: Journal of Applied Corporate Finance- 2017

Gearing Up for Responsible Investment: From Voluntary to Regulated-Autori: S. Zadek, R. Evans

Editore: Corporate Social Responsibility Initiative, Harvard Kennedy School- 2009

The Principles for Responsible Banking: A Framework for Sustainable Investment-Autore: UNEP Finance Initiative-Editore: United Nations Environment Programme Finance Initiative- 2016

Principles for Responsible Investment and Investment Decision Making-Autori: R. Sullivan, A. Gouldson-Editore: Sustainable Development- 2013

Evaluating the Impact of ESG Factors on Investment Decisions-Autori: R. Nielsen, M. Jørgensen

Editore: Journal of Business Ethics- 2019

Impact Investment: A Sustainable Approach to Profit and Purpose-Autori: L. A. Pérez-Batres, M. J. Pisani-Editore: Journal of Business Research- 2018

Responsible Investment: Guide to ESG Data Providers and Relevant Trends-Autori: R. Sullivan, C. Mackenzie-Editore: Journal of Applied Corporate Finance- 2017

Gearing Up for Responsible Investment: From Voluntary to Regulated-Autori: S. Zadek, R. Evans

Editore: Corporate Social Responsibility Initiative, Harvard Kennedy School- 2009

Sistemi di programmazione e controllo. Strumenti e processi per le decisioni in azienda- 2011-Maggioli editore

Capital budgeting. Analisi economica di progetti di investimento-Di Harold Bierman, Seymour Smidt, F. Arcovito, G. Gobber · 1988

Analisi finanziaria-Di J.N. Ubago Vivas · 2014

Pianificazione finanziaria e analisi degli investimenti-Di Carlo Alberto Magni · 2024

Analisi dei costi e contabilità industriale-Di Tullio Alessandro · 2022

Analisi degli investimenti aziendali-Strategie e casi-Di Francesco Gangi · 2011

Guida ai fondi europei 2014-2020-Di Mauro Cappello · 2015

Sustainable Investing-Socio-Economic Impacts of Exchange-Traded Funds-Di Adam Marszk, Ewa Lechman · 2023

ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities-Autori: S. Kotsantonis, G. Serafeim-Editore: Financial Analysts Journal- 2019

Corporate Environmental Management and Stock Performance: An Empirical Analysis of the Dow Jones Sustainability Index-Autori: R. Bauer, D. Hann-Editore: Business Strategy and the Environment-2010

Global Sustainable Investment Review 2020-Autore: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)-Editore: GSIA- 2020

Il triple bottom line reporting-dal coinvolgimento degli stakeholder alle verifiche esterne-Di Giacomo Manetti · 2006

Misurare e gestire le performance-Strumenti e modelli per monitorare i risultati-Di Angelo Ditillo, Ariela Caglio, Marco Morelli · 2020

Il ciclo economico e quello finanziario-Studiare il passato per anticipare il futuro-Di Howard Marks · 2024

Epistemologia dell'economia-Di Carl Menger · 2005

La valutazione degli impatti sociali-Approcci e strumenti applicativi-Di Clodia Vurro, Francesco Perrini · 2013

Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali 2011-Di OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development · 2013

Il bilancio di sostenibilità come strumento di rendicontazione aziendale-Di Patrizia Tettamanzi, Valentina Minutiello · 2022

Sostenibilità e risorse umane: Strategie e indicazioni -Paolo Iacci, Luca Solari · 2023

Compliance 2024-ESG, Data Protection e GDPR, Whistleblowing, 231-Di Stefan Brandes · 2023-IL SOLE24ORE

Compliance 2025-Di Stefan Brandes · 2024-IL SOLE24 ORE

Sostenibilità e ESG tra mercato e contraddizioni normative- Rosario Bianco, Giuseppina Zamparelli · 2024

I social impact bond-Di Alfonso Del Giudice · 2015-Franco Angeli edizioni

Il marketing del Made in Italy-Di Selena Pellegrini · 2016-Armando editore

Manuale di progettazione per la grande distribuzione. Strategie, immagine e format per nuovi consumatori-Di Roberta Panza · 2013-Franco Angeli

Corporate Social Responsibility as an International Marketing Approach-Di Kolja Paetzold · 2010-Diplom.de

Compliance integrata, sistemi di controllo e sostenibilità-Di Sandro Bartolomucci · 2023-Wolters Kluwer Italia

Space Economy: La nuova frontiera dello sviluppo-Di Simonetta Di Pippo

Wellbeing. Il circolo virtuoso tra benessere e business-Di Alberto Ronco, Eleonora Valè · 2024-Ayros

Qualità, certificazione e prove.-Guida alla qualificazione di processo, prodotto e servizio-Di Stefano De Falco, Roberto Passariello · 2009-Franco Angeli Edizioni

NYU'S Stern School of Business-A Centennial Retrospective-Di Abraham L. Gitlow · 1995-NYU PRESS

Your Essential Guide to Sustainable Investing-How to live your values and achieve your financial goals with ESG, SRI, and Impact Investing-Di Larry E. Swedroe, Samuel C. Adams · 2022- Harriman House Limited

EFPA ESG Handbook-Di EFPA Luxembourg,- EFPA Luxembourg,

Customer Loyalty-Theory, Measurement, and Management 2024-Egea

Stakeholder engagement per strategie di sostenibilità-Di Alessandra De Chiara · 2015-Giappichelli

L'ambiente: dalle teorie economiche al management-Di Marcelo Enrique Conti, Raffaele Ciasullo · 2016-Nuova Cultura

Investimenti sostenibili-Integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari: i casi ECPI e GS Sustain-Di Lucilla Tealdi · 2011 -Egea

Compliance 231-Di Luca Lupária, Giuseppe Vaciago · 2020-IlSole24ore

Le politiche energetiche comunitarie. Un'analisi degli incentivi allo sviluppo delle fonti rinnovabili 2009-Giuffrè

La guida del Sole 24 Ore al management dell'energia. Mercato e catena del valore, modelli di business, sistemi di gestione e normative-Di Nino Lo Bianco · 2011-il Sole 24 ore

Automazione energia informazione AEI. · Volume 80-1993- UTET

Efficienza Energetica. Ottimizzazione tecnico economica delle utenze elettriche-Di Alberto Reatti, Fabio Corti · 2019-Esculapio

Sostenibilità e rischio greenwashing-Di Michele Crivellaro, Giampietro Vecchiato, Federica Scalco · 2012-Libreriauniversitaria

Management - Terza edizione-Economia e gestione delle imprese-Di Francesco Perrini · 2020-Egea

Economia e gestione delle imprese-Di Nicola Misani, Andrea Ordanini, Francesco Perrini, Sergio Pivato · 2021-Egea

SITOGRAFIA

Investopedia (2020). Sustainable Investing: A Guide to ESG Investing.
<https://www.investopedia.com>

<https://greenmarketing.agency/economia-sostenibile/>

<https://www.enel.com/it/azienda/storie/articles/2023/06/tre-pilastri-sostenibilita>

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>

<https://uomoeambiente.com/ambiti-intervento/sostenibilita-esg/sostenibilita-economica/>

<https://www.gabriellispa.it/>

<https://fastercapital.com/it/contenuto/Tasso-di-rendimento-interno--TIR--i-pro-e-i-contro-del-TIR-come-strumento-di-valutazione-degli-investimenti.html>