



# Economy

MODELLI. OPPORTUNITÀ. SOLUZIONI.

www.economymagazine.it

## CHI VINCE CON L'AMBIENTE

L'Italia vanta vari primati europei sull'ecologia.  
Ma la nuova partita si gioca sul terreno dell'imprenditoria.  
Con sfide sulle metriche, sulla governance,  
sulla circolarità. Intervista con la sottosegretaria  
Vannia Gava: «Le imprese saranno ajutate»



Allegato al numero odierno de Il Sole 24Ore

### ENVIRONMENT

- MUTTI / Buone pratiche di buon sapore
- SICILY BY CAR / Lungimiranza elettrica
- ACEA / Dall'e-mobility al compost
- SORGENIA / I vantaggi sono collettivi
- NEXTCHEM / Abilitare la transizione

### SOCIAL

- BCORP / Fare imprese «buone»
- NEXI / Pagamenti, passepartout sociale
- AXA / Focus su giovani ed educazione
- IFIS / Al fianco delle comunità
- AMPLIFON / L'inclusione si sente

### GOVERNANCE

- RSM ITALY / Più chiarezza sulle regole
- TIRELLI & P. / Primo, responsabilità
- NEAM / Investimenti etici da leader
- UNIPOL / Benessere intergenerazionale
- J.P.MORGAN / Futuro, il miglior asset

# ALLA RICERCA DEL PUNTO "G"

Quando si tratta di criteri Esg, ci si concentra sempre sulla "e" di environment e sulla "s" di sustainability. Ma i veri campioni sono quelli che non trascurano la governance. Ecco perché



di Marina Marinetti

**L**a prima cosa da valutare in un investimento che sia davvero sostenibile? Non è l'impatto ambientale né quello sociale. Ma la testa (quella da cui solitamente il pesce comincia a maleodorare, per intenderci), ovvero la governance. Se non altro per un tema di convenienza. Lo dimostra chiaramente l'analisi realizzata da La Financière de L'Echiquier sulle performance di borsa di circa 500 aziende in nove anni (dal 2010 al 2019): presi uno per uno i criteri ambientali, sociali e di governance sono tutti fonte di performance a lungo termine. Ma c'è un ma: «Le aziende con punteggi di governance mediocri generano le performance inferiori», spiega lo studio di Lfde, «Il portafoglio con i punteggi più scarsi in termini di governance genera la performance peggiore tra tutti i portafogli fittizi costruiti ed è stato battuto, su un periodo di nove anni, da tutti gli indici borsistici, ad eccezione dell'indice Msci Europe. Questo dato si rivela positivo visto lo storico

posizionamento di La Financière de L'Echiquier a favore della Governance che rappresenta, infatti, il 60% circa del punteggio Esg. Tenersi alla larga dalle aziende con una governance mediocre si rivela sempre una buona decisione di gestione». Un approccio condiviso anche McKinsey & Company: gli investitori sono disposti a pagare un premium per società con alti standards di governance.

### Questione di prospettiva

La sostenibilità parte proprio dall'organizzazione dei poteri: quello esecutivo, quello governativo e quello di supervisione. E da chi comanda: il Cda, il top management o gli azionisti. Una governance davvero sostenibile è una governance equilibrata, coi poteri bilanciati, in cui la voce e gli interessi di tutti gli stakeholder, che siano dipendenti o soggetti esterni, siano tenuti in debita considerazione.

«Di certo l'ottica della sostenibilità nel lungo periodo si scontra con quella del profit-



88

RSM  
MA LE NUOVE REGOLE  
LASCIANO INDIETRO LE PMI



90

TIRELLI & PARTNERS  
UNA B CORP TIRA L'ALTRA  
NEL CLUB DELLA RESPONSABILITÀ

to a breve termine e dei quarterly earnings», spiega a Economy Marco Imperiale, Chief innovation officer di Lca e coordinatore del progetto Law & Sustainability (la guida piuttosto articolata - aperta a tutti e volta a 'educare' le imprese - che lo studio legale ha recentemente pubblicato). E cita uno studio europeo del 2020 secondo il quale spesso il management delle imprese non ha sufficienti incentivi a prendere decisioni con impatti nel lungo termine e l'attuale impianto normativo degli Stati Membri non consente agli amministratori di assumere scelte in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.

Il motivo di questo "short-termism", ossia una strategia di breve o medio termine, è dovuto al fatto che in moltissimi paesi la remunerazione degli amministratori di società è legata puramente a parametri economici e finanziari, e solo raramente a criteri di sostenibilità. Ma la responsabilizzazione della gestione passa anche da strumenti quali la relazione di sostenibilità. «Un vero approccio sostenibile contempla un effettivo "cambio di passo", che tocca aspetti cruciali del business e va ben oltre le dinamiche ambientali», sottolinea Imperiale. «A livello di società quotate, è forse arrivato il momento in cui il mercato ha compreso non solo i risvolti positivi di un approccio sostenibile (e cioè a livello reputazionale, di rapporti con gli stakeholder, di attrattiva sui talenti etc.) ma anche quelli problematici a livello pratico e organizzativo». Ma per le Pmi il discorso non è molto differente: «In ogni caso, la palla è in mano ai board».

### Due diligence in ordine sparso

Il problema è che la due diligence Esg viene condotta in ordine sparso: non la fa quasi nessuna impresa e comunque non esistono parametri standard né metriche condivise. «Le due diligence Esg sono ancora un fenomeno poco comune», conferma Imperiale. «Ma sono in crescita, e ciò sia in considerazione dell'interesse dei fondi, sia della spinta ad analisi "olistiche" e non settoriali. Non nego comunque le molte problematiche livello pratico, ad esempio i molti parametri e la differente attenzione su specifici aspetti a seconda dell'industry di riferimento. Vi sono poi



MARCO IMPERIALE

aspetti da non sottovalutare, come la mancanza di modelli condivisi e la difficoltà intrinseca di questo tipo di analisi, vista da un lato la necessità di dati squisitamente tecnici, dall'altro lo spettro paradossalmente illimitato di attività connesse al mondo Esg. La sfida è portare concretezza su aspetti che rischiano di prestarsi alla vaghezza».

### Il Codice di autodisciplina

Da un certo punto di vista il Codice italiano si è mostrato precursore delle riflessioni e delle raccomandazioni fatte proprie dalle istituzioni europee, stabilendo che il compito dell'organo amministrativo è quello di approvare un piano industriale

**SOLO IL 15% DELLE 40 PRINCIPALI AZIENDE QUOTATE IN ITALIA HA COSTITUITO UN COMITATO SPECIFICO SULLA SOSTENIBILITÀ**

anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine. Secondo un recente studio condotto sulle principali aziende quotate in Italia (40 aziende del segmento Ftse Mib), l'80% delle aziende ha costituito un comitato interno al consiglio di amministrazione con deleghe alla sostenibilità (una straordinaria crescita rispetto al Rapporto 2013 che contava solo il 25%) e tra queste solo il 15% ha costituito un comitato specifico che si occupa esclusivamente di sostenibilità.

Ma il codice di autodisciplina delle società quotate ha funzionato? «Le adesioni sono molte, e il focus sulla sostenibilità, che pone l'accento sul contenimento dello short-termism e sugli interessi degli sta-

keholder, è da valutarsi con favore», risponde Imperiale. «Oltre ciò, la procedura formalizzata sulle politiche di engagement e la revisione di una modalità comply or explain hanno determinato un approccio proattivo da parte delle società, che si trovano - volenti o nolenti - a dover fare fronte a una sempre più forte richiesta di chiarimenti in merito al proprio operato. Certo, ci sono ancora molte zone grigie, soprattutto a livello trasparenza e accountability in materia governance/leadership, e la natura stessa del Codice rischia di portare risultati di rilievo in tempi più lunghi rispetto a quelli che ci si potrebbe aspettare, ma credo sia fisiologico considerando la tipologia di realtà coinvolte e i risultati che si vuole ottenere».

### Nuovi specialisti in azienda

Così nelle aziende stanno emergendo nuove figure. A partire dai sustainability manager: «Di solito hanno un ruolo interno, cioè sviluppare e implementare specifiche strategie di sostenibilità all'interno di una determinata realtà, ma a volte assumono un ruolo sia interno sia esterno e quindi non solo curare la sostenibilità di un'azienda, ma anche lavorare a livello sinergico con enti esterni e associazioni, a volte anche promuovendo la propria realtà a livello mediatico», prosegue Marco Imperiale. «Nelle aziende sono in aumento anche business developer e giuristi esperti su questo tipo di dinamiche. Non basta inserire un sustainability manager per diventare una struttura sostenibile. Sarebbe come pensare di risolvere il problema dell'innovazione inserendo un innovation manager. La questione è molto più complessa e porta alla ridefinizione dei pilastri stessi della società nonché delle modalità operative e dell'approccio della società verso l'interno e verso l'esterno. Investire nella sostenibilità vuol dire andare a toccare il cuore dell'azienda. La leadership, la governance, la diversity, l'inclusione, la trasparenza, l'accountability, la relazione con i propri stakeholder. Oltre ciò, vuol dire dotarsi di una strategia con obiettivi concreti e realizzabili, e dotarsi di professionisti e consulenti che possano supportare la realizzazione di un percorso».