

**Rosario Bianco
Giuseppina Zamparelli**

**SOSTENIBILITÀ E ESG
TRA MERCATO E
CONTRADDIZIONI NORMATIVE**

**Un confronto
tra Europa e USA**

FrancoAngeli

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella homepage al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Rosario Bianco
Giuseppina Zamparelli

SOSTENIBILITÀ E ESG
TRA MERCATO E
CONTRADDIZIONI NORMATIVE

Un confronto
tra Europa e USA

FrancoAngeli

Isbn: 9788835168461

Grafica della copertina: *Elena Pellegrini*

Copyright © 2024 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Indice

Presentazione , di <i>Salvatore Esposito De Falco</i>	pag.	7
1. Analisi della letteratura sugli ESG	»	11
1. Introduzione alla tematica degli ESG	»	11
2. Dalla misurazione alla certificazione della sostenibilità	»	19
3. Sostenibilità e valore ESG: una disamina della letteratura	»	28
4. Il percorso evolutivo: i principali concetti e le teorie emergenti	»	32
5. Gli ESG come approccio di investimento	»	40
6. Strategie ESG e vantaggio competitivo sostenibile	»	48
2. La tassonomia europea alla luce delle recenti direttive	»	51
1. Origini e sviluppo del concetto di ESG in Europa	»	51
2. I principali fattori di influenza degli ESG in Europa	»	62
3. Il ruolo delle istituzioni europee nel promuovere gli ESG	»	67
4. Tendenze attuali e prospettive future degli ESG in Europa	»	73
3. La tassonomia nordamericana	»	77
1. Emergenza e sviluppo del concetto di ESG negli Stati Uniti e in Canada	»	77
2. I principali eventi che hanno plasmato gli ESG in Nord America	»	79
3. Il ruolo delle istituzioni e del tessuto economico-sociale nordamericano nel promuovere gli ESG	»	86

4. Tendenze attuali e prospettive future degli ESG in USA e Canada	pag.	93
4. La crisi attuale degli ESG a livello internazionale	»	98
1. Analisi di scenario: una crisi emergente	»	98
2. Sfide e criticità dello scenario specifico	»	101
3. ESG e USA: un dibattito in divenire	»	111
4. Convergenze, difformità e strategie	»	116
5. Legislazione sugli ESG: differenze tra civil law e common law	»	122
1. Fondamenti della legislazione europea sugli ESG	»	122
2. L'evoluzione della Direttiva europea	»	124
2.1. La Direttiva 2003/51/CE e il D.lgs. 32/2007: i primi passi	»	127
2.2. La Direttiva 2014/95/UE e il D.lgs. 254/2016	»	132
2.3. La Direttiva 2022/2464/UE: la CSRD	»	140
3. Civil law e common law: confronto tra le due tradizioni legislative	»	147
4. Implicazioni e sfide nella convergenza normativa	»	151
6. Conclusioni e possibili sviluppi di ricerca in tema ESG		
1. Risultati e conclusioni	»	153
2. Riflessioni sulle implicazioni pratiche	»	155
3. Identificazione di aree di ricerca future e possibili sviluppi degli ESG	»	165
Bibliografia	»	177

Presentazione

Nel contesto odierno, la sostenibilità e i criteri ESG (Environmental, Social, and Governance) sono diventati elementi cruciali per le imprese, gli investitori e i legislatori. La crescente consapevolezza delle problematiche ambientali e sociali, insieme alla necessità di una governance trasparente e responsabile, hanno spinto, infatti, molte organizzazioni, a integrare questi fattori nelle loro strategie operative e decisionali.

Tuttavia, la strada verso una piena integrazione degli ESG è spesso costellata di sfide e contraddizioni normative, specialmente quando si confrontano le diverse realtà economiche e legislative di Europa e Stati Uniti.

In Europa, la spinta verso l'adozione degli ESG è fortemente influenzata dalle direttive e regolamentazioni dell'Unione Europea. La Commissione Europea ha introdotto diverse normative mirate a promuovere la trasparenza e la responsabilità ambientale e sociale delle imprese. La Direttiva 2014/95/UE sulla divulgazione di informazioni non finanziarie e la recente Direttiva 2022/2464/UE sulla rendicontazione di sostenibilità delle imprese (CSRD) sono esempi di come l'Europa stia cercando di creare un quadro normativo coerente e robusto per guidare le aziende verso attività sostenibili.

Gli Stati Uniti, invece, hanno adottato un approccio più frammentato, meno regolamentato. Sebbene vi sia una crescente attenzione agli ESG, da parte degli investitori e delle imprese, la mancanza di una normativa federale uniforme crea un contesto in cui le attività ESG possono variare notevolmente tra i diversi stati e settori. La *Securities and Exchange Commission* (SEC) spinge verso una maggiore trasparenza nelle pratiche ESG; tutto ciò è ostacolato da divergenze politiche e da un contesto legislativo meno coeso rispetto a quello europeo. Di recente, i Repubblicani hanno introdotto un disegno di legge anti-ESG che prevede condanne penali per i fondi pensione che investono in ESG, poiché si è ritenuto che investi-

re in ESG va contro l'interesse dei risparmiatori. Ciò evidenzia come le attività ESG siano considerate, in alcuni settori dell'economia USA, in senso dispregiativo, in quanto intente ad incorporare nell'economia questioni sociali e politiche progressiste e ambientaliste. Nel contesto USA, insomma, a differenza che in Europa, le politiche ESG sono viste come una minaccia al capitalismo e, di conseguenza, gli investimenti in ESG sono considerati ad alto rischio, contrari alle prospettive di profitto.

Queste differenze culturali, che si riflettono su quelle normative, hanno implicazioni significative per le imprese che operano su entrambe le sponde dell'Atlantico. Le imprese europee, ad esempio, si trovano a soddisfare requisiti di rendicontazione più stringenti, mentre quelle statunitensi beneficiano di una maggiore flessibilità, ma affrontano incertezze normative. Inoltre, le imprese che operano a livello globale devono navigare tra questi due approcci regolatori, cercando di armonizzare le loro pratiche ESG per soddisfare le aspettative di investitori e legislatori di entrambe le regioni.

Un altro aspetto critico è il ruolo delle istituzioni finanziarie rispetto agli ESG. In Europa, la finanza sostenibile è promossa attraverso iniziative come il Piano d'azione della Commissione Europea per finanziare la crescita sostenibile. Negli Stati Uniti, la mancanza di un quadro normativo unificato può creare ostacoli alla diffusione di pratiche finanziarie sostenibili.

Infine, va considerata la reazione del mercato. Gli investitori europei tendono ad essere più sensibili alle questioni ESG, in parte grazie alla pressione normativa e alla maggiore consapevolezza pubblica. Negli Stati Uniti, l'attenzione degli investitori agli ESG sta crescendo ma spesso negativamente, influenzata com'è da fattori economici e politici che possono variare rapidamente.

In definitiva, il confronto tra Europa e Stati Uniti, in termini di sostenibilità e criteri ESG, evidenzia un panorama complesso, contraddittorio ed in evoluzione. Mentre l'Europa guida con un approccio regolamentato e coeso, gli Stati Uniti si trovano in una fase di sviluppo caratterizzata da una maggiore flessibilità, ma anche da incertezze normative e dall'ampliarsi di un fronte avverso alle ESG.

Quanto descritto è approfondito in maniera brillante ed esaustiva da Rosario Bianco, in questo suo prezioso manuale intitolato *Sostenibilità ed ESG tra mercato e contraddizioni normative. Un confronto tra Europa e USA*.

La ricerca condotta dall'autore, su un tema comunque ancora poco dibattuto in letteratura, offre un'analisi dettagliata e critica delle dinamiche ESG ed ha l'ambizione concreta di fornire una guida comprensiva dei criteri ESG adottati e implementati in diversi contesti, esplorando le differenze normative e le implicazioni pratiche di queste divergenze.

In definitiva, questo manuale rappresenta una risorsa fondamentale per coloro che desiderano approfondire la comprensione degli ESG e il loro impatto sul mercato globale e, attraverso un'analisi comparativa tra Europa e Stati Uniti, offre una prospettiva innovativa ed estremamente informata sulle sfide, le opportunità e le criticità che caratterizzano l'attuale scenario della sostenibilità imprenditoriale.

Roma, 17/06/2024

Salvatore Esposito De Falco
Professore Ordinario di Economia
e Gestione delle Imprese
Università di Roma "Sapienza"

1. Analisi della letteratura sugli ESG

1. Introduzione alla tematica degli ESG

Nell'ultimo decennio è aumentata sempre di più la richiesta, da parte del mercato, di una maggiore trasparenza e comunicazione delle informazioni non finanziarie.

In particolare, nel luglio del 2000, il Segretario generale delle Nazioni Unite Kofi Annan ha lanciato l'U.N. Global Compact, una "iniziativa di cittadinanza aziendale" volontaria che sottopone le aziende alla tutela diritti umani, del lavoro, dell'ambiente e dei principi anticorruzione. Nel 2004, lo stesso Annan ha invitato i rappresentanti di diciotto istituzioni finanziarie, tra cui banche, assicurazioni, società di gestione patrimoniale, società di consulenza e di servizi finanziari, a "sviluppare linee guida e raccomandazioni su come integrare meglio le questioni ambientali, sociali e di governance aziendale negli asset di gestione, nei servizi di intermediazione mobiliare e funzioni di ricerca associate". Il risultato è stato il Rapporto "Who Cares Wins", approvato dai gruppi finanziari e supervisionato dall'ONU Global Compact. Per la prima volta, gli investitori hanno integrato aspetti ambientali, sociali e questioni di governance sotto il termine "ESG" per descrivere la moderna responsabilità sociale delle imprese. Il rapporto ha fornito il quadro per il lancio dei Principi per l'investimento responsabile (PRI), un'iniziativa ESG per investitori globali coordinata dal Programma finanziario delle Nazioni Unite per l'ambiente (UN Environment Programme Finance Initiative – UNEP FI) e dal Global Compact. Il risultato è stato un elenco di sei principi che richiedevano l'integrazione delle questioni ESG nel processo di investimento e ha richiesto la divulgazione aziendale ESG per garantire la trasparenza e informare gli investimenti ESG.

Le iniziative delle Nazioni Unite hanno fornito la base finanziaria, legale e sociale per gli investimenti ESG. Attraverso i Principi per l'investi-

mento responsabile, gli investitori istituzionali hanno riconosciuto i fattori ESG come finanziariamente solidi e rilevanti per il dovere fiduciario, tanto da essere considerati nel processo decisionale.

Questo fenomeno ha avuto un lungo dibattito teorico e professionale. Infatti, una sua prima origine è evidenziabile già dagli anni '70, caratterizzati da una prima trasformazione della visione tradizionale del mercato dei capitali, per cui si è passati da una percezione della responsabilità dell'azienda esclusivamente nei confronti dei suoi azionisti (Friedman, 1970), ad una visione olistica che considera alcuni valori che vanno oltre i rendimenti finanziari.

Negli anni '70, la comunità imprenditoriale mostrò reazioni contrastanti di fronte alla crescita di aspettativa da parte del pubblico in termini di responsabilità sociale delle imprese. Mentre molte aziende pubblicizzavano i propri sforzi di responsabilità aziendale sulla restituzione alla comunità e sul benessere dei dipendenti, altre difendevano il capitalismo azionario come propria unica responsabilità sociale. Le prime forme di coinvolgimento degli azionisti sono emerse in un contesto di normative più severe e di un andamento ribassista del mercato. Per guadagnare la fiducia degli azionisti, le società di gestione patrimoniale hanno posto un'enfasi crescente sulle relazioni con gli investitori.

In particolare, il "capitalismo degli stakeholder" affonda le sue radici all'inizio del XX secolo e si è diffuso ampiamente a partire dagli anni '80. Nel 1984, infatti, Edward Freeman articolò il concetto di benessere sociale attraverso l'"Approccio Stakeholder", che incoraggiava le imprese a "gestire" il gruppo di stakeholder al fine di ottenere prestazioni superiori. Freeman sosteneva che i manager dovevano gestire sia gli stakeholder "interni" che quelli "esterni". Friedman sosteneva che la priorità di un'impresa era quello di "guadagnare quanto più denaro possibile rispettando le regole di base della società, sia di tipo legale che etico.

I dibattiti sulla teoria degli stakeholder proliferarono non solo nelle riviste di gestione aziendale, ma anche in quelle internazionali nei circoli politici e nella stampa popolare dalla fine degli anni '80 e ancora oggi è un concetto in continua evoluzione. Tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80, infatti, gran parte del vocabolario gestionale sviluppato in precedenza presupponeva che le organizzazioni fossero presenti in ambienti relativamente stabili. Freeman (1984), invece, suggerisce ai manager di applicare un vocabolario basato sul concetto di "parte interessata". Focalizzandosi su tre problemi interconnessi relativi al business:

- il problema della creazione di valore e del commercio;
- il problema dell'etica del capitalismo;
- il problema della mentalità manageriale per collegare i primi due aspetti.

La teoria degli stakeholder, dunque, suggerisce che, se si adottano come unità di analisi le relazioni tra un'azienda e i gruppi e gli individui che possono influenzarla o che ne sono influenzati, allora si hanno maggiori possibilità di affrontare questi tre problemi. Innanzitutto, dal punto di vista delle parti interessate, il business può essere inteso come un insieme di relazioni tra gruppi che hanno un interesse nell'attività che compongono l'impresa (Freeman, 1984; Jones, 1980). Si tratta di come clienti, fornitori, dipendenti, finanziatori (azionisti, obbligazionisti, banche, ecc.), comunità e manager interagiscono per creare e scambiare valore congiuntamente. Da questo punto di vista, in termini ESG, in quanto entità responsabile della diffusione delle informazioni, l'impresa svolge un ruolo cruciale nel determinare la qualità della divulgazione delle informazioni. Per consentire agli investitori di acquisire una comprensione più profonda della reale condizione dell'impresa e prendere decisioni informate, nonché per aiutare l'organizzazione a garantire opportunità di sviluppo favorevoli, la stessa mira a divulgare informazioni di alta qualità. Questo impegno per una divulgazione di informazioni di qualità è guidato sia dalle aspirazioni interne alla sopravvivenza e alla crescita, sia dalle pressioni normative esterne. Gli stakeholder, in quanto destinatari primari e interpreti chiave delle informazioni dei segnali aziendali, dimostrano un vivo interesse sia per la quantità che per la qualità delle informazioni rilasciate dall'impresa.

Secondo la teoria degli stakeholder, il successo di un'organizzazione si basa sulle capacità dell'azienda di integrare e gestire le proprie relazioni con diversi gruppi di stakeholder (Van Beurden e Gossling, 2008). La pratica della responsabilità sociale delle imprese è una prova che le aziende stanno ampliando il proprio raggio d'azione per soddisfare le esigenze dei diversi stakeholder (Perez-Batres, Doh, Miller e Pisani, 2012). Connelly e Limpaphayom (2004). Ciò è vantaggioso per il business in quanto aiuta il pubblico a comprendere le prestazioni, le politiche, gli standard etici e per mantenere un rapporto stabile con le sue comunità. Inoltre, Weber (2014) sostiene che gli stakeholder percepiscono l'importanza della divulgazione delle informazioni ESG in quanto migliora la performance dei rendimenti degli investimenti. L'aumento del numero di pratiche di rendicontazione sulla sostenibilità è elevato ed è legato all'aumento della consapevolezza delle questioni ESG nella società, fino a rendere l'azienda responsabile delle proprie prestazioni ambientali e sociali (Junior, Best e Cotter, 2014). Così, adottando un reporting responsabile ed etico, l'azienda dà una chiara spiegazione agli stakeholder in merito all'efficacia del management nel raggiungere gli obiettivi di sostenibilità delle aziende, alle prospettive di espansione, crescita e successo del business (Amran e Ooi, 2014).

L'approccio stakeholders agli ESG ha, però, la pecca di non comprendere equamente l'insieme delle parti interessate ma di soffermarsi, in ogni caso, al valore da trasmettere agli azionisti. Alla stakeholder theory va però il merito di creare un ponte tra l'analisi normativa e l'indagine empirico/strumentale, essendo allo stesso tempo esplicitamente morale e richiedendo al contempo il supporto di un'analisi strumentale.

Tuttavia, sono stati fatti alcuni tentativi per colmare questa carenza. Frederick (1987, 1998) ha delineato una classificazione basata su una transizione concettuale dal concetto etico-filosofico di responsabilità (quella che lui chiama CSR1¹), al concetto manageriale orientato all'azione della reattività sociale (CSR2). A ciò, l'autore includeva poi un elemento normativo basato sull'etica e sui valori (CSR3), introducendo, infine, il cosmo come riferimento normativo fondamentale per i problemi di gestione (CSR4). In un modo più sistematico, Heald (1970) e Carroll (1999) hanno offerto una sequenza storica dei principali sviluppi nel modo in cui le responsabilità delle imprese nella società sono stati compresi.

A partire dagli anni '90 in poi, infatti, il problema del rapporto tra imprese e società ha portato alla ribalta la questione della responsabilità sociale dell'impresa. In precedenza, la sicurezza dei prodotti, la sicurezza e la salute sul lavoro e l'etica aziendale non erano di interesse; allo stesso modo, la preoccupazione per l'ambiente, il consumismo e la discriminazione sul lavoro non è mai stata così intensa. Carroll (1979) ha suggerito che la responsabilità sociale delle imprese comprende le aspettative economiche, legali, etiche e discrezionali che la società ha nei confronti delle aziende in un dato momento nel tempo. Inoltre, i fattori sociali dovrebbero ricevere maggiore attenzione, perché potrebbero avere un impatto su rischio e sostenibilità d'azienda (Bouslah, Kryzanowski e M'Zali, 2013), così come la governance aziendale, uno dei principali fattori che contribuiscono all'andamento finanziario globale (Yeoh, 2010).

Oltre a ciò, in seguito agli scandali finanziari di aziende di alto profilo come Tyco e Global Crossing, l'opinione pubblica ha iniziato a mettere in discussione l'integrità e l'efficacia del monitoraggio nelle aziende (Raphaelson e Wahlen, 2004). Si è ritenuto, ad esempio, che occorreva dare maggiore enfasi ai meccanismi interni, che includono i Consigli di amministrazione, per aumentare la comprensione degli azionisti e l'influenza sul comportamento aziendale all'interno delle stesse (Kolk, 2008).

Questa tendenza del mercato di chiedere una maggiore trasparenza da parte delle aziende (Umlas, 2008) si è rafforzata come risposta alla crisi fi-

1. CSR sta ad indicare Corporate Social Responsibility.

nanziaria globale del 2007 ed ai rapidi e globali cambiamenti tecnologici degli ultimi anni (van Beurden e Gossling, 2008; Williamson e Lynch-Wood, 2008).

Tutto ciò ha reso evidente che il reporting sociale (CSR) non poteva essere sufficientemente esaustivo: è stato necessario un ripensamento delle pratiche e delle strategie aziendali, nonché delle esposizioni al rischio sistemico (UNEPFI e WBCSD, 2010). La sola CSR non garantisce la sostenibilità ed è stato necessario incorporare le questioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nonché la sostenibilità nelle decisioni aziendali per contrastare i rischi del contesto imprenditoriale odierno. D'altra parte, i fattori ESG sono riconosciuti come determinanti per la creazione di valore (Zumente e Bistrova, 2021). Si spostano, infatti, gli assi di interesse, dal profitto personale a quello inclusivo (Savio *et al.*, 2023; Esposito De Falco *et al.*, 2024). Tale prospettiva emerge dalla responsabilità sociale delle imprese (CSR), ma quest'ultima non è ampia abbastanza da parlare esplicitamente di ambiente e governance, a differenza dei fattori ESG (Gillan *et al.*, 2021).

A tal proposito, Collin (2009) ha affermato che la considerazione degli elementi ESG nell'analisi degli investimenti, in un approccio a lungo termine, offre un'ottima soluzione per mitigare i rischi e garantire ogni potenziale opportunità che potrebbe presentarsi.

Nell'ultimo decennio, dunque, è esploso, sia nella comunità scientifica, sia nella cultura e nel contesto sociale generale, il fenomeno delle ESG, che a sua volta ha indotto la comunità degli investitori ad attribuire un valore finanziario alla sostenibilità nella sua tripartizione ambientale, sociale e di governance (ESG, Environmental, Social, Governance, appunto) e ad i relativi rischi (Amel-Zadeh, 2018).

Lo spostamento dell'asse di interesse dalla Responsabilità Sociale di Impresa (SRI), orientata al valore per gli azionisti, alle ESG finanziarie, orientate al valore (o meglio, in aggiunta all'attenzione ai valori), ha esaltato l'interesse dell'opinione pubblica, nonché del mondo accademico, per il parallelismo tra i dati ESG e le performance finanziarie (Beal *et al.*, 2017; Khan, Serafeim e Yoon, 2016).

In particolare, gli investitori privati e istituzionali, pur avendo come obiettivo principale di investimento la performance finanziaria aziendale (CFP), hanno dimostrato sempre più interesse alla performance sociale aziendale (CSP). Le imprese sono sempre più incoraggiate, a loro volta, a considerare obiettivi non monetari, sebbene una parte degli investitori consideri solo secondarie le preoccupazioni sociali, permanendo nei loro obiettivi primari la massimizzazione del rendimento.

In altre parole, la questione dell'esistenza o meno di una correlazione tra la performance finanziaria e quella sociale di un'azienda è ancora fortemente dibattuta in letteratura (Cucari *et al.*, 2018; Engle *et al.*, 2021; Margolis e Walsh, 2003).

Secondo Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003), ad esempio, la CFP è correlata positivamente con la CSP mentre la dipendenza è bidirezionale e simultanea. Wallis e Klein (2015) suggeriscono, inoltre, che vi siano prove di una sovraperformance degli investimenti socialmente responsabili rispetto a quelli convenzionali. Inoltre, Elsenhuber e Skenderasi (2020) identificano come uno dei vantaggi percepiti dagli azionisti risiede nell'avere effetti positivi sulla performance finanziaria nel lungo termine.

Ciò premesso, è bene evidenziare fin da subito che non esiste unicità definitoria per il concetto di ESG. Il nodo focale è la combinazione di tre importanti aspetti non finanziari. Ne risulta, perciò, una complessa pleora di indicatori, fonti di dati e rating che necessitano di una corretta contestualizzazione per essere interpretati e utilizzati con successo nelle analisi e decisioni di investimento (Doh *et al.*, 2010; Delmas *et al.*, 2013; Chatterji *et al.*, 2016). Secondo Eccles e Stroehle (2018) tale mancanza di universalità definitoria deriverebbe dal costruito sociale di partenza dei valori considerati, ciò collega le origini organizzative dei fornitori di dati (come paese di origine e primi clienti) al modo in cui, a causa di queste origini, le misure ESG vengono assemblate dando vita a significati diversi.

Più in generale, le informazioni ESG sono state tradizionalmente considerate non finanziarie, non materiali e non ben recepite dal mercato relativamente all'informazione finanziaria (Boener, 2007). Al giorno d'oggi, i tre fattori stanno diventando di fondamentale importanza, per l'impatto di lungo termine sull'impresa, che ne aumenta l'interesse per la comunità degli investitori.

Per quanto riguarda l'aspetto ambientale, ad esempio, i problemi di distruzione degli habitat e la deforestazione, non solo in Amazzonia, ma ovunque, hanno avuto un impatto negativo sulla vita delle persone, in particolare nei paesi emergenti (EIRIS, 2012). Inoltre, il cambiamento climatico è stato riconosciuto come un rischio sistemico per gli investitori a livello globale già nel rapporto The Stern Review² (Stern, 2006). Alcune delle aree chiave delle questioni ambientali riguardano i materiali e il consumo di energia, la biodiversità, le emissioni, gli effluenti e i rifiuti, nonché il rispetto delle norme e dei regolamenti in materia ambientale.

2. Il rapporto descrive le minacce poste all'economia, nonché i costi finanziari derivanti dalla mancata divulgazione del rischio. Ad esempio, le informazioni ambientali potrebbero essere utilizzate per determinare una serie di questioni, ad esempio la decisione di investire, di prestare fondi e decisione di consumare prodotti (Deegan e Rankin, 1999).

In ogni caso, la crescita del mercato delle ESG è senza dubbio potente. È probabile che i rating e le classifiche influenzino il comportamento delle aziende, che cercano di affrontare le preoccupazioni relative ai fattori ESG dei loro azionisti e stakeholder.

Tuttavia, l'esplicitazione dei fattori ESG nelle attività di mercato non è uniforme, a causa delle differenze negli interessi degli investitori negli SRI. I valori e le convinzioni personali sono spesso strettamente associati al modo in cui i dati ESG vengono utilizzati negli investimenti SRI (CFA, 2015).

Dibattito ESG: approfondimento teorico

Esistono numerose teorie in sociologia ed economia che affrontano le modalità di utilizzo delle informazioni che influenzano l'attività del mercato e il modo in cui la loro creazione a sua volta impatta sulla natura e sulla portata dell'attività creata. Le sociologie della conoscenza, così come le varie correnti del costruzionismo, evidenziano in particolare come il processo di creazione della conoscenza è legato alle circostanze sociali e alla creazione di un'informazione accettata interpersonalmente che serve, almeno per un certo periodo, a uno scopo sociale (Berger e Luckmann, 1966). Le misure, qui intese come forma quantificata di conoscenza, sono solitamente create per servire uno scopo specifico, per documentare, tenere traccia o confrontare le informazioni. Una volta create, tuttavia, le misure sono distribuite socialmente e possono assumere vita propria. La cosiddetta "reattività" descrive come la quantificazione "non sia semplicemente una strategia per descrivere i mondi sociali e naturali, ma un mezzo per riconfigurarli. Comporta l'imposizione di nuovi significati e la scomparsa di quelli antichi" (Porter, 1994).

A questo concetto è strettamente legata anche l'idea di performatività. Sviluppato da Callon (1998), tale concetto descrive come la teoria economica e il linguaggio, ad esempio utilizzati da eminenti studiosi, plasmano il nostro sistema economico. Pertanto, sono dichiarazioni di economisti o altri scienziati sociali "attivamente impegnati nella costituzione della realtà che descrivono" (Callon, 2007). Mentre questa tesi sottovaluta in qualche modo l'importanza delle istituzioni, delle norme e delle relazioni sociali, evidenzia come le credenze e le conoscenze scambiate nelle associazioni organizzative e nelle reti professionali sono in grado di modellare i mercati e i concetti con cui lavorano (Beunza e Ferraro, 2018).

Lo scopo dell'ESG è quindi duplice: mentre alcuni investitori hanno cercato di affrontare gli aspetti negativi delle esternalità delle imprese e le loro conseguenze non affrontate per la società e l'ambiente ("investito-

ri guidati dai valori”³), altri, invece, hanno in aggiunta adottato una posizione più focalizzata sul piano finanziario, considerando le esternalità come erroneamente valutate (in un mondo in cui per le aziende sarà sempre più necessario internalizzare il costo di tali esternalità – “investitori guidati dal valore”)⁴.

Per quest’ultimi, l’inclusione delle informazioni ESG nelle decisioni di investimento riflette un calcolo razionale di una valutazione più olistica e potenzialmente più accurata del valore aziendale.

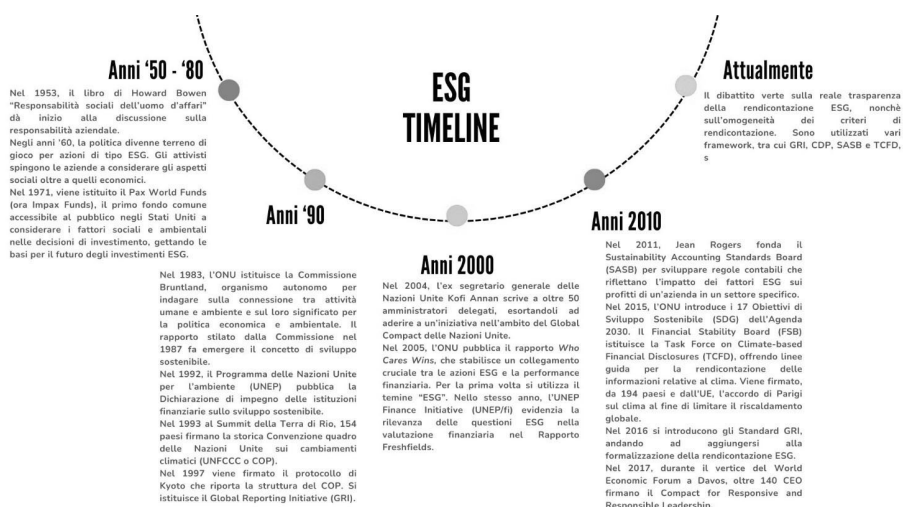
Materialità

La “materialità”: un concetto della contabilità finanziaria che si riferisce alle informazioni che un investitore troverebbe utili e senza le quali non è possibile prendere una decisione di investimento adeguata (Andrew *et al.*, 2009). Le diverse concettualizzazioni di materialità applicate agli ESG, a cui le aziende e gli investitori di oggi fanno riferimento in modo più evidente, sono quelle della Global Reporting Initiative (GRI) e del Sustainability Accounting Standards Board (SASB). Quest’ultima, in particolare, identifica questioni ESG rilevanti per investimenti orientati al valore, a livello di settore, in base alla loro rilevanza in termini di performance finanziaria di ciascuna azienda; laddove il GRI definisce la materialità come un’esternalità, considerando come materiale ciò che riflette gli aspetti economici, ambientali e di contesto più significativi dell’organizzazione in termini di impatti sociali.

3. La contrapposizione tra investitori orientati ai valori e investitori orientati al valore è stata utilizzata per molto tempo nel dibattito ESG. Il Freshfield dell’UNEP-FI, che ha inquadrato i criteri ESG principalmente per la gestione del rischio finanziario e ha distinto tra investimenti basati sul valore e investimenti orientati ai valori, esplorando le considerazioni ESG come questioni di dovere fiduciario: “Le considerazioni ESG sono in grado di influenzare il processo decisionale di un investimento in due modi distinti: possono incidere sul valore finanziario da attribuire ad un investimento nell’ambito del processo decisionale e possono essere rilevanti per gli obiettivi che i decisori di investimento perseguono” (UNEP-FI 2005 Freshfield Report p. 10).

4. Sustainability Accounting Standard Board. SASB’s Approach to Materiality for the Purpose of Standards Development. See online <http://library.sasb.org/wp-content/uploads/2017/01/ApproachMateriality-Staff-Bulletin01192017.pdf?hsCtaTracking=9280788c-d775-4b34-8bc8-5447a06a6d38%7C2e22652a-5486-4854-b68f73fea01a2414>

Fig. 1 - Timeline del dibattito ESG



Fonte: nostra elaborazione

2. Dalla misurazione alla certificazione della sostenibilità

Come si è detto, non c'è un consenso universale sulla definizione o sull'applicazione della misurazione della sostenibilità. Le pratiche internazionali variano notevolmente a seconda del contesto normativo e delle strutture di governance, che influenzano il processo decisionale e la concezione stessa della sostenibilità. La multidisciplinarietà del concetto è un altro fattore di complessità, poiché le valutazioni devono considerare aspetti ambientali, economici, sociali e culturali.

In via preliminare, un primo concetto di valutazione della sostenibilità va ricondotto alla terza generazione di valutazione degli impatti (Sadler, 1999), che va oltre sia la valutazione di impatto ambientale (VIA), sia la valutazione strategica ambientale (SEA). In questa prospettiva, quindi, non si è più nell'ambito della mera valutazione di impatto: infatti, sono coinvolti molteplici aspetti che includono la valutazione delle pratiche esistenti (Gaudreau e Gibson, 2010), le trattative internazionali come gli accordi commerciali (Lee e Kirkpatrick, 2001) e l'attività di progettazione interna precedente alla valutazione formale dell'impatto (Pope, 2006). In tal senso, il processo decisionale è indirizzato verso obiettivi di misurazione della sostenibilità (Bond e Morrison-Saunders, 2011; Hacking e Guthrie, 2008). Più precisamente, Devuyst (2001) descrive tutto ciò come una metodologia

che guida i decisori e i politici nell'individuazione delle azioni (strategiche e tattiche) necessarie per rendere la società più sostenibile, valutandone anche il relativo impatto.

È possibile affermare che l'obiettivo della valutazione della sostenibilità è massimizzare il contributo di piani e attività allo sviluppo sostenibile (Verheem, 2002). In tal senso, i valori degli indicatori dovrebbero essere "tradotti" verso informazioni comprensibili e rilevanti per i decisori, ad esempio, indicando come il raggiungimento di determinati obiettivi in un dominio ostacola il target in un altro dominio. In particolare, le scelte strategiche da compiere per realizzare uno sviluppo sostenibile e i dilemmi dovrebbero essere indicati insieme agli ostacoli a tali scelte, così da poter affrontare azioni e soluzioni.

In ogni caso permane la natura complessa e multiforme della sostenibilità, associata a diverse percezioni e dimensioni. La definizione stessa di sostenibilità, che mira a soddisfare i bisogni del presente senza compromettere quelli delle generazioni future (WCDE, 1987), riflette la complessità del concetto nella prospettiva della "Triple Bottom Line" (Elkington, 1997): un'organizzazione può essere più sostenibile solo se si adopera per garantire o migliorare la sua competitività e se i suoi sforzi includono gli aspetti sociali e ambientali della sostenibilità.

Tenuto conto di ciò, al fine di migliorare la performance finanziaria, le imprese hanno incluso misure di sostenibilità sociale nei propri programmi di gestione della qualità. In particolare, Willard (2005) sostiene che la pressione dei consumatori *green*, del governo e delle organizzazioni non governative ha aumentato l'attenzione dei ricercatori sulle performance di sostenibilità sociale delle imprese, sia nei paesi in via di sviluppo, sia in quelli sviluppati.

Occorre precisare che, nonostante la diffusione di un'attenzione globale alle pratiche sociali, quando si esegue l'analisi di sostenibilità, la comunità imprenditoriale non dà, alla dimensione sociale della sostenibilità, uguale importanza di quella data ai benefici economici, probabilmente per la minore tangibilità dei benefici sociali ed etici (Remmen, Jensen e Fryndal, 2007). Pertanto, le principali sfide per la valutazione della sostenibilità sono legate, da un lato, alla necessità di identificare una linea di demarcazione scientifica e politica, che sia in grado di specificare un confine tra "ciò che contribuisce a uno sviluppo sostenibile e ciò che non lo fa"; dall'altro, alla capacità di eseguire la coproduzione di conoscenze e soluzioni in un contesto transdisciplinare. In pratica, infatti, non vi sono garanzie che l'opzione prescelta dopo un assessment contribuisca ad uno sviluppo sostenibile nel senso precedentemente definito. In particolare, la piena comprensione delle complesse dinamiche coinvolte nell'introduzione di una nuova

politica o prodotto va spesso al di là delle attuali conoscenze, soprattutto per quanto riguarda gli impatti sulla sfera sociale ed economica.

La sostenibilità, d'altra parte, sconta un'ulteriore complessità che risiede nelle sinergie e nelle influenze reciproche delle tre dimensioni dello sviluppo sostenibile. In quest'ambito, gli indicatori mirano a catturare la complessità di questi processi di interdipendenza. Esistono varietà di programmi internazionali, nazionali, regionali e persino aziendali che tentano di fornire una panoramica delle questioni relative allo sviluppo sostenibile. La maggior parte di essi si concentra su temi specifici, come nel caso dei bisogni umani (salute, alimentazione, alloggio, istruzione, equità, sicurezza, ecc.).

Secondo l'OCSE Report – Statistics Brief, i processi di interdipendenza che si attuano fra le tre dimensioni dello sviluppo sostenibile generano diverse relazioni di influenza, quali:

- effetti dell'attività economica sull'ambiente (ad esempio, uso delle risorse, scarichi inquinanti, rifiuti);
- servizi ambientali per l'economia (ad esempio, risorse naturali, contributi economici in termini di efficienza e occupazione);
- servizi ambientali alla società (ad esempio, accesso a risorse e servizi, contributi alla salute, alla vita e alle condizioni di lavoro);
- effetti delle variabili sociali sull'ambiente (ad esempio, cambiamenti demografici, modelli di consumo, educazione e informazione ambientale, quadri istituzionali e giuridici);
- effetti delle variabili sociali sull'economia (ad esempio, forza lavoro, popolazione e struttura familiare, istruzione e formazione; livelli di consumo, quadri istituzionali e giuridici);
- effetti dell'attività economica sulla società (ad esempio, livelli di reddito, equità, occupazione).

Queste interdipendenze sono misurabili attraverso degli indicatori di sviluppo sostenibile che non si focalizzano solo sui risultati, ma evidenziano in anticipo le tendenze insostenibili dell'attività economica. Tuttavia, gli indicatori possono subire errori dovuti a una selezione soggettiva che ne limita la copertura, a stime approssimative, a errate attribuzioni (assegnare pesi uguali a rischi ambientali disuguali). Inoltre, in alcuni casi, gli indicatori e gli indici di sviluppo sostenibile non sono sufficientemente specifici sugli obiettivi forniti, essendo in grado di trarre conclusioni che non riflettono i progressi verso la sostenibilità.

La crescente completezza e robustezza della valutazione può soddisfare il ruolo "trasformativo" richiesto alla scienza della sostenibilità. Una maggiore chiarezza nella valutazione di sostenibilità fa emergere un ruolo pra-

tico e non solo filosofico ed etico dei criteri ESG nella comunicazione di sostenibilità.

Pertanto, un adeguato assesment potrebbe costituire una leva per promuovere efficacemente la sostenibilità e non solo per valutarne i progressi e/o confrontare le opzioni tra diversi livelli di analisi.

In questa direzione, già a partire dall'Agenda 21, a livello Paese, è emersa una suite di diverse misure della sostenibilità per Paese. Alcuni tra i più importanti indici sono: l'impronta ecologica (ecological footprint – EF), la misura della biocapacità in eccesso (surplus biocapacity – SB), l'indice di sostenibilità ambientale (environmental sustainability index – ESI) e l'indice di benessere (wellbeing index – WI). Ciascuna di queste misure è stata progettata per valutare la sostenibilità relativa dei paesi rispetto a un dato standard e per fornire, a livello transnazionale, confronti quantitativi di sostenibilità. Di conseguenza, i Paesi sono classificati in base a come si comportano rispetto al corrispondente standard di sostenibilità e nella loro relazione.

L'*impronta ecologica* (EF), in particolare, misura la pressione che gli esseri umani esercitano sulla natura. Fornisce una valutazione quantitativa della misura biologica necessaria per produrre risorse quali cibo, energia e materiali e assorbire i rifiuti di una data popolazione (Rees e Wackernagel, 1996). Se il carico umano supera la capacità produttiva della biosfera, allora i modelli di consumo non sono chiaramente sostenibili, data la situazione attuale. Il carico umano può variare a seconda della popolazione, della tecnologia e dell'eco-efficienza. In ultima analisi, questa misura la sostenibilità dei modelli di consumo umano (Rees e Wackernagel, 1996).

Simile all'impronta ecologica è la misura della *biocapacità in eccesso* (SB), che valuta la sostenibilità dei modelli di consumo. In particolare, l'SB è la differenza tra l'impronta ecologica del Paese e la sua area interna in termini di produzione di terreni ecologicamente produttivi e di acqua. Il punto di osservazione è sempre il singolo Stato, quale unità di analisi (Wilson *et al.*, 2007).

L'*indice di sostenibilità ambientale* (ESI), invece, è un indicatore composito, costituito da indicatori ambientali, socioeconomici e istituzionali, utilizzato per valutare la sostenibilità. L'ESI incorpora 20 indicatori, ognuno dei quali combina da due a otto variabili, per un totale di 68 set di dati sottostanti (World Economic Forum *et al.*, 2002). L'indice di sostenibilità ambientale è stato il primo sviluppato nel 1999 da un pool di esperti nell'ambito del World Economic Forum.

L'*indice di benessere* (WI), infine, è un indicatore composito usato per valutare il benessere umano e dell'ecosistema. Questa metrica si basa sulla combinazione dei predetti due elementi, così da offrire una panoramica

sulla misura della sostenibilità in un paese. Il WI è una media ugualmente ponderata dell'*indice di benessere dell'essere umano* (HWI) e di quello dell'*ecosistema* (EWI). Entrambi consistono di cinque dimensioni, il primo comprendente: salute e popolazione, famiglia e ricchezza nazionale, conoscenza e cultura, comunità ed equità il secondo consistente in terra, acqua, aria, specie, geni e uso delle risorse (Prescott-Allen, 2001).

Accanto a questi parametri strettamente legati alla sostenibilità, se ne aggiungono altri che hanno effetti diretti e indiretti sul sistema Paese. Il *prodotto interno lordo* (PIL), l'*indice di sviluppo umano* (ISU) e il *coefficiente di Gini* sono parametri ampiamente approvati in termini di progresso evolutivo. Tali misure, sebbene non strettamente considerabili quali misure di sostenibilità, possono esservi incluse in quanto metriche coerenti con una posizione più tradizionale dello sviluppo sostenibile. L'ISU, unitamente con il coefficiente di Gini, rappresenta un punto di forza in termini di metriche sociali basate sulla filosofia per lo sviluppo sostenibile fatto dipendere da un elevato sviluppo umano (ISU) equamente distribuito (coefficiente di Gini). Il PIL rappresenta, invece, una metrica prettamente economica in cui la crescita è considerata il motore ultimo dello sviluppo sostenibile (Beckermann, 1992; CEC, 2001; OCSE, 2001). Mentre queste metriche parlano tutte ampiamente della sostenibilità di una singola nazione, è fondamentale riconoscere che valutano solo una parte della sostenibilità. Inoltre, differiscono per l'enfasi data a ciò che è considerata sostenibilità.

La sostenibilità in ambito aziendale implica, invece, che ci siano misurazioni sia finanziarie che non finanziarie. Salzman *et al.* (2005) suggeriscono di individuare i seguenti parametri:

- riduzione dei costi ottenuta grazie al miglioramento delle prestazioni ambientali, della salute e della sicurezza (meno infortuni, multe, giorni di lavoro persi, ecc.);
- incrementi dei ricavi ottenuti grazie alla maggiore quota di mercato grazie a nuovi prodotti rispettosi dell'ambiente;
- effetti positivi sugli asset intangibili o, costrutti di valore, che non aumentano finanziariamente le performance di per sé, ma possiedono un altissimo potenziale in termini di immagine.

La valutazione dell'impatto è predittiva, basandosi su passaggi procedurali da seguire che sono destinati a fornire input al processo decisionale su nuove attività legate allo sviluppo.

Gibson (2012a) sostiene che un certo numero di imperativi di sostenibilità, cioè i risultati sostenibili, contano e qualsiasi processo di valutazione della sostenibilità deve essere esplicitamente progettato per fornire tali risultati. In particolare, Gibson (2012a) sottolinea che esiste una tendenza

verso una più profonda insostenibilità: l'umanità è coinvolta in un ciclo di degrado ecologico ed esaurimento delle risorse, pertanto "l'inibizione degli effetti negativi non è abbastanza; i requisiti di valutazione devono incoraggiare positivamente i passi verso una maggiore sostenibilità comunitaria ed ecologica, verso un futuro più vitale, piacevole e sicuro" (Gibson, 2006).

In quest'ottica è chiaro che considerare soltanto i tre pilastri dello sviluppo sostenibile incoraggia compromessi e non soluzioni. Pertanto, la migliore pratica, in termini di valutazione della sostenibilità, richiede un approccio sistemico, volto ad ottenere guadagni netti in termini di sostenibilità (Gibson *et al.*, 2005, Gibson, 2006) attraverso un sistema di salute e resilienza a lungo termine (Grace, 2010).

La relazione funzionale tra indicatori di prestazione ambientale, politica, sistemi di gestione e eco-audit delineati è simile a quella proposta da diversi ricercatori (es. Azzone *et al.*, 1996; Young e Welford, 1998). Questi modelli sono caratterizzati da sistemi gerarchici a cascata, in cui una determinazione degli obiettivi di livello superiore porta a una serie di decisioni successive riguardanti la progettazione dei sistemi di gestione, gli indicatori di sostenibilità, la gestione delle performance di sostenibilità, la selezione di indicatori e lo sviluppo di tecniche di raccolta dati nel tentativo di raggiungere gli obiettivi iniziali. Per praticità, la progettazione e la selezione degli indicatori è dipendente da un obiettivo antecedente, chiaramente articolato. Se, ad esempio, si vogliono diagnosticare le ragioni di prestazioni ambientali costantemente scarse in un impianto – al fine di dare la priorità e di indirizzare gli investimenti legati all'ambiente – la funzione di opportuni indicatori sarà diversa da quelli per la comunicazione aziendale ai mercati finanziari e agli azionisti in termini di performance ambientale. Mentre è possibile avere molteplici obiettivi nella progettazione di indicatori (Cairns *et al.*, 1993), questi devono definire esplicitamente le finalità, prima della compilazione di indicatori di performance. Mitchell *et al.* (1997), ad esempio, sostengono che una definizione chiara e inequivocabile dello scopo e del target è essenziale per costruire indicatori significativi.

Gli indicatori di prestazione ambientale sono complementari al processo di revisione contabile, tuttavia, sono significativamente diversi dalla revisione contabile in termini di obiettivo, di quantità di dettagli che contengono e di pubblico di destinazione cui si rivolgono: in generale le dissemination. Un insieme definito di indicatori chiave di prestazione, poi, non è un elemento indipendente nel processo di analisi delle prestazioni dell'organizzazione.

La raccolta e l'interpretazione dei dati si articolano almeno in cinque fasi operative. È importante capire che l'analisi dei dati è un processo con-

tinuo. Dopo aver raccolto dati, misure e indicatori sufficienti per la revisione degli obiettivi, l'alta direzione deve collegare i risultati alla performance complessiva. Se molti degli obiettivi sono stati raggiunti o modificati, la direzione dell'organizzazione deve garantire che ogni fase del processo di raccolta dei dati sia stata giustificata rispetto ai cambiamenti. Solo quando i cambiamenti dinamici vengono introdotti in tempo reale nell'organizzazione, l'affidabilità dei risultati delle prestazioni e l'efficacia dei KPI sono garantiti.

Il sistema di indicatori più ampiamente citato è fornito come parte del quadro della Global Reporting Initiative (GRI) (GRI, 2006). Il framework identifica 79 indicatori tra valutazioni sociali, ambientali e economiche. Il framework GRI comprende anche 15 settori supplementi, inclusi indicatori aggiuntivi, per far fronte alle esigenze specifiche dei singoli settori. Ci sono, tuttavia, alcune debolezze intrinseche nel quadro di rendicontazione GRI. Göll (2005) rileva che il quadro GRI (1) non è uno strumento di gestione, (2) è eccessivamente generale, (3) è composto di molti indicatori e (4) non è chiaro nell'opportunità di implementare le linee guida GRI. Altri critici sostengono che potrebbe rafforzare un maggiore livello di insostenibilità (Smith e Lenssen, 2009). Sul lato positivo, l'elenco degli indicatori nel framework GRI fornisce alle organizzazioni un importante punto di partenza per le loro iniziative di sostenibilità. Inoltre, il GRI ha reso la misurazione e la rendicontazione più sistematiche, oltre che consentire il confronto tra diverse organizzazioni lungo un dato set di indicatori. Il GRI ha anche contribuito a sensibilizzare sull'importanza della rendicontazione di sostenibilità aziendale. Per tutti questi motivi è ancora ampiamente utilizzato nella misurazione e nella rendicontazione sostenibile (Moneva *et al.*, 2006; Smith e Lenssen, 2009).

Un ulteriore elemento di complessità è dato dal dover calare gli indicatori nel business specifico. Lo sviluppo di indicatori specifici di business richiede, infatti, un approccio sistematico di analisi delle parti interessate in base al quale l'organizzazione interagisce con gli stakeholder per identificare le loro aspettative e le aree di preoccupazione. Tutti questi elementi possono quindi essere convertiti in indicatori che utilizzano i principi scientifici di riduzione e astrazione, in linea con le risorse e le priorità organizzative. Ciò significa che i requisiti non strutturati legati alla sostenibilità, derivanti dal brainstorming e dall'ampia interazione con le parti interessate, sono raggruppati intorno alle dimensioni della sostenibilità e sviluppati in indicatori misurabili (Keeble *et al.*, 2003; Lohman *et al.*, 2004; Searcy *et al.*, 2007). D'altra parte, occorrerà pianificare dei report interni ed esterni (come visto precedentemente) per motivazioni normative, legate agli stakeholder più influenti o per costruire/rafforzare l'immagine dell'azienda o la sua legittimazione.

Gli indicatori della performance manageriale non implicano una dimensione relativa alla sostenibilità, ma, presi collettivamente e indirettamente, aiutano a misurarne le dimensioni principali. La struttura completa della gestione delle prestazioni include specifici criteri di gestione per un'organizzazione con aspetti relativi alla politica delle performance e alla conformità del programma (Joung *et al.*, 2013). In particolare, gli indicatori di conformità valutano la capacità di un'organizzazione di soddisfare o superare le linee guida generali e specifiche del settore per i processi e i prodotti di fabbricazione. Gli indicatori di conformità sono necessari per mantenere prestazioni di alto livello per l'azienda, ma anche per sostenere il business attraverso la conformità agli standard del settore e alle normative di sicurezza. L'aspetto della politica e del programma contiene indicatori di performance che considerano la gestione degli obiettivi e delle politiche di un'organizzazione. Ciò consente un processo di benchmarking per un'azienda e lo sviluppo di metriche di sostenibilità per l'adesione a specifici programmi. La dimensione della gestione delle prestazioni, infine, è una delle dimensioni aggiuntive della sostenibilità e deriva principalmente dal set di indicatori ISO 14031, che ha un sottoinsieme focalizzato sulla gestione sostenibile delle prestazioni.

Norma BS EN ISO 14031

La norma BS EN ISO 14031 stabilisce un processo per aiutare un'organizzazione a migliorare le prestazioni ambientali. Fornisce una serie di strumenti per identificare, misurare, valutare e comunicare le prestazioni ambientali utilizzando indicatori chiave di prestazione (KPI), basati su informazioni affidabili e verificabili. Questo standard può essere utilizzato in collaborazione con la norma ISO 14001:2015, che richiede alle organizzazioni di dimostrare un miglioramento delle prestazioni ambientali. Questi standard forniscono potenti strumenti per le organizzazioni, dando loro un mezzo per monitorare i loro progressi verso un'economia più circolare e sostenibile.

La norma BS EN ISO 14031 stabilisce tre tipi di indicatori (www.bsigroup.com/en-GB/ISO-14031-Environmental-performance-evaluation-Guidelines):

- indicatori delle condizioni ambientali (ECI), per presentare i risultati nel contesto;
- indicatori di performance operativa (OPI), utilizzati per dimostrare il cambiamento nell'uso delle risorse;
- indicatori di performance gestionale (MPI), per mostrare risparmi sui costi e miglioramenti nella formazione.

La maggior parte degli indicatori ha anche applicazioni organizzative, come ad esempio la dimensione del benessere sociale: ciò comporta necessariamente un'ulteriore scomposizione degli indicatori di performance a livello di prodotto/processo.

D'altra parte, insorge un ulteriore problema relativo agli indici. La monetizzazione di valori non economici, quali sono quelli di tipo sociale e ambientale della sostenibilità, ad alcuni sembra un modo per svalutarli (Bangser, 1982; McGarity e Shapiro, 1996). Il timore è che la monetizzazione porti al divenire di tutte le attività socialmente costruite come valore "economico" e, di conseguenza, considerate sostituibili. Per la sostenibilità, i tentativi di forzare valori presumibilmente incommensurabili in una metrica monetaria unidimensionale possono essere considerati particolarmente controproducenti. Sinden (2009), ad esempio, sostiene che tale approccio manchi di autenticità. La preoccupazione è forse più focalizzata sulla gamma di valori monetizzati e sul modo in cui avviene la monetizzazione (ad es. mancanza di riconoscimento della soggettività, contestabilità, mancanza di input da parte delle parti interessate, conflitti di valore).

La traduzione di informazioni in termini monetari, in alcuni casi, può risultare semplice (ad esempio misurare il valore di un progetto finanziario). In altri, la monetizzazione è ottenuta dall'uso di valutazioni dei costi dei danni. Alcuni autori, poi, si concentrano esclusivamente sugli aspetti ambientali (ad es. Herbohn, 2005), mentre altri includono aspetti sociali (ad es. Berg *et al.* 2019). Thomson e Bebbington (2005), per esempio, puntano ad una contabilità sociale e ambientale che prende sul serio il coinvolgimento delle parti interessate, fornendo resoconti multistrato e sfaccettati e indirizzi espliciti. Alcuni autori chiedono, inoltre, la sostituzione delle forme monologiche di contabilità con una prospettiva di cittadinanza (Gray *et al.*, 1996). In tal senso, si identificano alcune categorie di analisi:

- flussi finanziari: i benefici economici che derivano, dal progetto, all'entità economica e ai suoi stakeholder (es. azionisti, dipendenti, fornitori, Governo);
- usi delle risorse: questa categoria è progettata per catturare il valore delle risorse (Ekins e Simon, 2001);
- impatti ambientali: questi derivano principalmente dai danni ambientali determinati dalle attività economiche;
- impatti sociali: l'indice cattura sia aspetti positivi che negativi dell'occupazione indiretta associata a un progetto.

L'impatto sociale è spesso fortemente dipendente dai prodotti. I costi si riflettono in termini di utilizzo delle risorse e di impatto dell'inquinamento.

Gli impatti sociali combinano, quindi, fattori positivi relativi al valore del prodotto in contrasto con il costo sostenuto monetizzando l'inquinamento. Questi elementi sociali implicano metodi di stima meno certi in termini di costi e benefici, eppure sono questi problemi sociali che dominano molte discussioni politiche pubbliche sulla sostenibilità. La modellazione della valutazione della sostenibilità offre un modo per comprendere gli impatti del progetto.

3. Sostenibilità e valore ESG: una disamina della letteratura

Il contenuto di “investimento socialmente responsabile” (SRI) fa appello ai principi economici, sociali e di governance (principi ESG) (UNEP FI 2007; UNEP FI e UN Global Compact 2019). Tuttavia, il confine tra investimenti “responsabili” e investimenti “socialmente responsabili” è piuttosto vago. Si possono, quindi, osservare due tendenze opposte.

Il Forum statunitense per gli investimenti sostenibili e responsabili (US SIF), ad esempio, combina l'impatto sostenibile e responsabile (noto anche come SRI) in un'unica area tematica di decisioni di investimento, tanto che questi termini sono usati in alcuni casi come sinonimi, insieme a “investimento etico”, “investimento basato sul valore”, “investimento verde”, ecc. (US SIF 2019). In secondo luogo, la tendenza è quella di identificare le specificità del contenuto dei termini discussi, per consentirne una visione più dettagliata (inter alia, Miroshina e Golubev, 2018).

Il ruolo delle informazioni ambientali, sociali e di governance (Environmental, Social and Governance – ESG) è stato discusso nella letteratura accademica per più di 35 anni ma, negli ultimi anni, c'è stata un'espansione dell'utilizzo di tali informazioni da parte degli interessati, in particolare degli investitori.

Inizialmente, le informazioni sui dati non finanziari erano limitate, perché riferite ai tradizionali dati di estrazione usate nei report annuale e sui siti web aziendali. Nel corso del tempo le informazioni ESG si sono trasformate, incidendo sempre di più sul business, e rendendo le imprese sempre più consapevoli del fatto che la divulgazione delle informazioni ESG è fondamentale per la reputazione e l'immagine in merito alle questioni green.

D'altra parte, gli investitori sono incoraggiati a ricercare investimenti e processi decisionali responsabili, in una dimensione di lungo termine, come conseguenza degli effetti devastanti dovuti alle crisi economiche che si sono succedute nel mercato dei capitali.

Attualmente, le misurazioni ESG mirano a catturare ulteriori dimensioni delle performance aziendali non rivelabili dai dati contabili (Cormier, Ledoux e Magnan, 2011; Crifo e Forget, 2013; Umlas, 2008). Elkington (1998) sostiene che i bilanci societari non hanno la capacità di informare management e investitori sul valore della reputazione, della qualità, della brand equity, della sicurezza, della cultura del lavoro e di una miriade di altri beni più che mai significativi in un'economia globale basata sulla conoscenza. Così gli indicatori ESG catturano un ambito più ampio di dati non finanziari sulle performance ambientali, sociali e di governance di un'azienda, dati utilizzabili per valutare le capacità di gestione aziendale, nonché per supportare il rischio di gestione (Deegan, 2002).

In generale, gli ESG rientrano tra gli elementi della responsabilità sociale d'impresa o della rendicontazione sostenibile su base volontaria (Baron, 2014). La richiesta di una maggiore sistematicità dei fattori ESG è in aumento e ha portato alla creazione di numerose iniziative di reporting globale e Global Compact delle Nazioni Unite⁵ (Lydenberg, 2014).

Un corpus significativo di ricerche scientifiche è dedicato alla valutazione comparativa (a un dato livello di rischio) del rendimento di un investimento tradizionale e di un investimento responsabile. Alcuni autori sostengono che i rendimenti sono comparabili. Altri ritengono gli investimenti tradizionali più efficaci; altri ancora dimostrano i vantaggi degli investimenti responsabili. Una letteratura dettagliata su questo argomento è fornita da Wallis e Klein (2015). Il problema della redditività comparata a un dato livello di rischio conduce alla questione della relazione tra le categorie "investimento responsabile" e "investimento sociale". La principale differenza sta nel fatto che gli investimenti responsabili si concentrano sulla redditività del mercato, mentre gli investimenti sociali inizialmente presuppongono un rendimento inferiore a quello di mercato (Wallis e Klein, 2015). È bene notare che non è possibile eliminare del tutto il concetto tradizionale di redditività, senza il quale, in linea di principio, è impossibile parlare di investimenti. Di conseguenza, le motivazioni non finanziarie sono maggiormente significative per gli investimenti sociali, rispetto a quelli finanziari.

5. Il Global Compact delle Nazioni Unite insieme al Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente ha formalizzato un'iniziativa denominata "Principio di Investimento Responsabile" (PRI) nel 2006 (Caplan, Griswold e Jarvis, 2013; Gond e Piani, 2012). Questa iniziativa è chiaramente una risposta al cambiamento nella valutazione degli investitori, che integra le questioni ESG nell'analisi degli investimenti standard. Le iniziative legate al principio di investimento responsabile incoraggiano la comunicazione ESG tra i diversi portatori di interessi, aumentando al contempo la consapevolezza del mercato in materia di ESG (Paredes-Gazquez, Benito e González, 2014).

Le informazioni ESG sono essenziali, in particolare per finalità gestionali. Il management deve disporre di dati ampi e tempestivi sulle operazioni aziendali. Questo porta le stime degli analisti ad essere più esatte e realistiche, così da consentire al management di avere informazioni più precise (Deegan, 2002). Inoltre, le società con una forte performance ESG, hanno una profonda conoscenza delle questioni strategiche a lungo termine, così da garantire il successo sostenibile della propria attività per periodi di tempo più lunghi (Huber e Comstock, 2017).

A tali aspetti si associa l'attenzione alla divulgazione delle informazioni ESG delle aziende che è in linea con la teoria degli stakeholder (Freeman *et al.*, 2010). Le imprese si adoperano per mantenere le relazioni con gli stakeholder, soddisfacendo le loro esigenze di lungo periodo. Inoltre, la divulgazione delle prestazioni ESG dimostra la buona fede dell'azienda nella gestione delle risorse e nelle attività operative. A ciò occorre associare la ricerca della legittimità dell'azienda da parte della comunità, quando le prime svolgono operazioni nel rispetto delle norme vigenti e del benessere sociale.

Brooks e Oikonomou (2018) hanno affermato che esiste un impatto diretto positivo della performance ESG e dell'informativa sugli aspetti economici. Evidenza di un legame tra questioni ESG e performance finanziarie sempre più ampie, accoppiate con i loro obblighi e riconoscimenti è strettamente legata agli investimenti sostenibili a lungo termine, come dimostrato dalle fonti con cui le informazioni ESG sono trasmesse.

Al momento sono tre le principali agenzie di servizi finanziari internazionali, vale a dire Bloomberg, MSCI e Thomson Reuters, che forniscono un punteggio ESG integrato della creazione di valore per gli azionisti a lungo termine. Tuttavia, le informazioni ESG sono ancora ampiamente ignorate da molte aziende e rappresentano una fonte inutilizzata di competizione (Eccles *et al.*, 2019).

Nel 2009, Bloomberg ha aggiunto i dati ESG alle sue offerte informative che coprono migliaia di aziende pubbliche (Eccles e Saltzman, 2011). L'inizio della rendicontazione integrata, poi seguita dagli standard ISO per la sostenibilità sociale e le informazioni non finanziarie unitamente a quelle finanziarie fornite da Bloomberg (Eccles e Saltzman, 2011), sono stati catalizzatori di diversi elementi di studio. Il "punteggio di divulgazione sociale" di Bloomberg valuta in particolare le performance in merito alle politiche di sostenibilità sociale e alle pratiche (un KPI composto da diversità, genere, minoranze, tassi di incidenti, sicurezza ed estensioni delle pratiche sociali alle catene di approvvigionamento) all'interno dell'organizzazione (The Adventure Capitalists, 2014).