

ATTUALITÀ

ESG: la misurabilità del fattore “G”

11 Aprile 2022

Letizia Macri, Vice Presidente, ESG European Institute
Deputy Legal Affairs – Corporate and Compliance Manager, AVIO



Letizia Macri, Vice Presidente, ESG European Institute; Deputy Legal Affairs – Corporate and Compliance Manager, AVIO

> Letizia Macri

Letizia Macri è Deputy Legal Affairs – Corporate Compliance Manager in AVIO S.p.A. (società quotata sul segmento STAR). Si occupa di diritto societario nonché della compliance aziendale con special focus su tematiche privacy, Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. 231/2001, salute e sicurezza sui luoghi di lavoro, risk management. In precedenza ha maturato una consolidata esperienza presso la Direzione Affari Legali e Societari di WIND Telecomunicazioni S.p.A., Ariston Thermo S.p.A. e SAFILO GROUP S.p.A. Membro del Comitato dei Proibivi dell'Associazione Italiana Trasparenza e Anticorruzione.

Le prestazioni delle aziende su questioni ambientali, sociali e di governance (ESG) hanno attirato una crescente attenzione nell'ultimo decennio da parte degli investitori, dei legislatori e delle autorità di regolamentazione nazionali ed europei. Parallelamente, le aziende hanno conosciuto una sempre maggiore consapevolezza dei fattori ESG, avendo intrapreso iniziative per migliorare le proprie performance ESG, quali roadshow di gestione con gli investitori al fine di evidenziare le pratiche ESG. Il tutto, accompagnato dagli obblighi di reporting correlati alla Non Financial Reporting Directive (NFRD). In questo contesto, le informazioni sulla sostenibilità hanno assunto un nuovo valore in termini di investimento: la nuova sfida consiste nell'analizzare il rendimento di ESG e oggettivizzarlo.

Gli investimenti ESG (*Environmental, Social and Governance*) conoscono una propria tassonomia "mercatoria" che va dall'esclusione di obiettivi che presentino delle esternalità negative per la collettività o l'ambiente fino all'*impact investing*. Sul punto, l'Unione Europea è recentemente intervenuta, innanzitutto, per definire quali prodotti possano essere etichettati come sostenibili (v. gli articoli 8 e 9 del Regolamento Disclosure) e, successivamente, per definire un proprio *rulebook* sull'ecosostenibilità con il Regolamento Tassonomia.

Certamente gli investimenti guidati da criteri ESG hanno molti punti in comune con gli investimenti sostenibili tradizionali, ma hanno anche importanti differenze. La prima e più rilevante riguarda il concetto di misurabilità: investimenti che sono finalizzati a produrre un ritorno positivo – ovviamente misurabile – dal punto di vista economico per gli investitori, ma sono anche investimenti in grado di generare effetti positivi per la società e per l'ambiente. E anche questi risultati devono poter essere misurabili e rappresentabili in modo chiaro. La differenza rispetto agli investimenti sostenibili del passato o "tradizionali" è che i criteri ESG consentono di misurare concretamente gli effetti sociali e ambientali di questi investimenti, oltre agli effetti economici legati ai risultati di business e permettono di creare delle vere e proprie classifiche che mettono in "graduatoria" performance di imprese che puntano a ottenere risultati in termini ambientali, sociali e di governance.

Una breve rappresentazione dei criteri aiuterà a comprendere l'entità delle questioni.

A livello ambientale, i parametri riconducibili alla dimensione "E" includono aspetti quali l'impiego di fonti energetiche rinnovabili da parte di un'azienda, il suo programma di gestione dei rifiuti, il modo in

cui gestisce i potenziali problemi di inquinamento dell'aria o dell'acqua derivanti dalle sue operazioni, la deforestazione, l'atteggiamento e le azioni dell'azienda in relazione ai problemi legati al *climate change*. Altri possibili aspetti legati alla voce *Environmental* comprendono l'approvvigionamento delle materie prime, nonché il fatto che un'azienda segua pratiche di biodiversità sui terreni che possiede o controlla.

I criteri "S" sono, invece, per lo più legati all'impatto dell'azienda sulle comunità. Uno dei fattori chiave in questo senso è dato dai rapporti che l'azienda intrattiene con i propri dipendenti. Dagli stipendi ai piani pensionistici, dall'attenzione al rispetto dei loro diritti fino alle condizioni di sicurezza sul luogo di lavoro: tutto questo entra in gioco. Addirittura, la *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, ha messo in luce come la *mental health* e il benessere dei dipendenti si stiano posizionando in alto nella gerarchia delle priorità aziendali. Iniziative efficaci condotte dall'impresa sul benessere emotivo sono ora apprezzate dagli investitori, nonché di tutti gli *stakeholder*.

Infine, il fattore "G" legato alla *Governance* ha a che fare essenzialmente al modo in cui una società è gestita dai vertici aziendali e di come la gestione sia suscettibile di ripercuotersi nel lungo periodo. Quanto contano nelle scelte di gestione la considerazione di dipendenti, azionisti e altri *stakeholders*? L'azienda restituisce valore alla comunità in cui è situata? L'azienda è connotata da una cultura basata sulla *diversity*? Vi è un'adeguata rappresentanza di genere? Vi è trasparenza finanziaria e contabile? Vi è un sistema della prevenzione della corruzione attiva e passiva? I processi di gestione sono intellegibili? Come viene gestita la remunerazione degli Amministratori e Dirigenti? Sono solo alcune delle questioni che implicano la sopravvivenza e la creazione di valore nel lungo periodo e che trovano la propria regolazione nei codici di *corporate governance* con i meccanismi di *comply or explain*.

In questo momento tra i tre criteri Ambiente, Sociale e *Governance*, continua ad essere prevalente, in termini di investimento e di interventi legislativi, la dimensione "E" rispetto alla "S" e alla "G": il dibattito attuale sulle tematiche ESG è dominato quasi in via assoluta dalla questione ambientale, anche in virtù di una priorità che esso ha assunto sul piano internazionale a livello di politica intergovernativa. Come accennato, si pensi al fatto che la legislazione comunitaria dell'ultimo anno si è mossa nel senso di dare all'Europa una propria tassonomia del fattore ambientale, cosa che non è accaduta per i fattori sociali e di *governance*.

Al livello degli emittenti, tuttavia, vi sono delle normative che hanno un certo impatto e delle proposte legislative che andranno ad arricchire il contesto di riferimento. La Direttiva 2014/95/UE (c.d. NFRD) contiene dei riferimenti all'elemento "social" laddove si prevede la *disclosure* almeno su "informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività". Con riferimento all'elemento "G", invece, la *disclosure*, nel sistema della direttiva del 2014, è fondata sull'inevitabile impatto sul piano organizzativo che certe scelte comportano e sull'espressa presa in considerazione del fattore della diversità nell'ambito del Consiglio di Amministrazione.

Nel 2017, la Commissione UE ha integrato lo scarno disposto normativo con degli Orientamenti non vincolanti con l'intento di "aiutare le imprese a comunicare informazioni di carattere non finanziario (relative ad aspetti ambientali, sociali e di *governance*)". Gli Orientamenti sono strutturati in maniera tale da offrire degli indicatori pratici sull'attività di *reporting*. Solo per fare un esempio, sulla lotta all'anticorruzione attiva e passiva un emittente può prendere in considerazione la divulgazione di informazioni rilevanti e indicatori fondamentali di prestazione relativi ad aspetti quali politiche, procedure e standard anticorruzione; criteri utilizzati nelle valutazioni dei rischi legati alla corruzione; processi di controllo interno e risorse allocate alla prevenzione della corruzione interna ed esterna; adeguata formazione di dipendenti; utilizzo di meccanismi di denuncia e numero di azioni legali pendenti o completate in relazione al comportamento lesivo della concorrenza.

Con la proposta di direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità del 21.04.2021, a seguito del rilievo della scarsa effettività degli orientamenti non vincolanti, si è ritenuto di affidare la materia ad un progetto legislativo.

Nel progetto, si parla di "principi di informativa sulla sostenibilità", i quali dovranno essere integrati nella dichiarazione non finanziaria, che sarà rinominata "informativa sulla sostenibilità". Con riferimento al fattore "G", la *disclosure* relativa alla *Governance*, nel sistema della Direttiva del 2014, è fondata sull'inevitabile impatto sul piano organizzativo che certe scelte comportano e sull'espressa presa in considerazione del fattore della diversità nell'ambito del Consiglio di Amministrazione.

Nel Considerando 46 della proposta di Direttiva, risulta espressamente preso in considerazione il fattore "G":

"Gli utenti necessitano di informazioni sui fattori di governance, comprese informazioni sul ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo delle imprese, anche per quanto riguarda le questioni di sostenibilità, nonché sulla composizione di tali organi e sui sistemi interni di controllo e gestione del rischio, anche in relazione al processo di rendicontazione. Gli utenti necessitano inoltre di informazioni sulla cultura d'impresa e sull'approccio delle imprese all'etica aziendale, anche con riferimento alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, nonché informazioni sugli impegni politici delle imprese, comprese le attività di lobbying. Le informazioni sulla gestione dell'impresa e sulla qualità dei rapporti con i partner commerciali, comprese le prassi di pagamento relative alla data o al periodo di pagamento, al tasso dell'interesse di mora o al risarcimento dei costi di recupero di cui alla direttiva 2011/7/UE del Parlamento europeo e del Consiglio 62 relativa ai ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, aiutano gli utenti a comprendere i rischi di un'impresa nonché il suo impatto sulle questioni di sostenibilità. Ogni anno migliaia di imprese, soprattutto PMI, sostengono oneri amministrativi e finanziari dovuti a pagamenti tardivi o mancati pagamenti. In ultima analisi i ritardi di pagamento conducono a fallimento o insolvenza, con effetti devastanti sulle catene del valore nel loro complesso. La maggiore disponibilità di informazioni sulle prassi di pagamento dovrebbe consentire ad altre imprese di individuare i pagatori puntuali e affidabili, individuare prassi di pagamento inique, accedere a informazioni relative alle imprese con cui intrattengono rapporti commerciali e negoziare condizioni di pagamento più eque."

Ed infatti, nella nuova informazione sulla sostenibilità che le imprese saranno espressamente tenute a comunicare riguardo a fattori di *Governance*, sono comprese informazioni concernenti:

- il ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo delle imprese, anche per quanto riguarda le questioni di sostenibilità, e la composizione di tali organi;
- l'etica aziendale e la cultura d'impresa, compresa la lotta contro la corruzione attiva e passiva;
- gli impegni politici delle imprese, comprese le attività di *lobbying*;
- la gestione e la qualità dei rapporti con i partner commerciali, comprese le prassi di pagamen-

to;

- i sistemi interni di controllo e gestione del rischio dell'impresa, anche in relazione al processo di comunicazione delle informazioni.

Anche in questo caso, la nuova proposta va a consolidare quelli che sono gli standard previsti (d'altra parte, l'impianto normativo è costruito tenendo in considerazione gli standard di *disclosure* più seguiti a livello internazionale come GRI e SASB). Interessante il riferimento esplicito alle prassi di pagamento nel fattore G, elemento non considerato in precedenza. Non si tratta solo di assicurare che le aziende adottino la rendicontazione non-finanziaria o strategie di sostenibilità, ma di garantire che i sistemi di *corporate governance* reindirizzino l'attenzione su come le aziende creino e preservino valore per se stesse e per i loro *stakeholder*.

Tra l'altro, la Commissione europea ha altresì avviato il processo di proposta di una *corporate governance* sostenibile, incentrata sul ruolo di supervisione dei Consigli di Amministrazione, sulla *due diligence* obbligatoria e sull'allineamento della remunerazione dei membri del Consiglio di Amministrazione e del *management* con obiettivi di sostenibilità.

È del 10 marzo 2021 la risoluzione – che si compone di trentaquattro raccomandazioni e un articolato testo di proposta di Direttiva – con cui il Parlamento europeo ha dato impulso e un concreto contributo all'iniziativa della Commissione Europea in tema di *governance* societaria sostenibile.

Si chiede che l'obbligo per le imprese – ivi incluse quelle estere che vogliano accedere al mercato interno dell'Unione – di prevenire l'impatto negativo sui diritti umani e sull'ambiente nello svolgimento della propria attività, internamente all'azienda e lungo l'intera catena di approvvigionamento, produttiva e distributiva.

Lo strumento sarà l'adozione obbligatoria di un documento di *due diligence strategy*, da aggiornare annualmente, in cui le imprese dovranno individuare le violazioni di norme ambientali, sociali o in tema di diritti umani che potrebbero verificarsi nell'esercizio della propria attività, nelle relazioni e nei rapporti contrattuali, adottando le *policy* e le misure necessarie per prevenire i rischi di violazione e porvi eventualmente rimedio.

Sarà sotto scrutinio il rapporto con i fornitori, a cui verranno imposti dalle imprese clienti codici di condotta, clausole contrattuali o obblighi di *audit* indipendenti, prevedendosi a danno del fornitore che opera in contrasto con gli *standard* di legge la sanzione dell'immediata cessazione del rapporto commerciale.

Le imprese non lavoreranno da sole nella definizione del documento di *due diligence strategy*: si prevede un obbligatorio coinvolgimento dei cd. "portatori di interessi", ossia degli individui o gruppi di individui potenzialmente lesi dall'attività dell'azienda, e quindi i lavoratori e i loro rappresentanti, le comunità locali, i minori, i sindacati e le associazioni.

Ancora, per scongiurare il rischio che l'iniziativa si riduca ad un semplice *box-ticking exercise*, gli Stati membri dovranno prevedere che qualsiasi interessato, anche in forma anonima, possa proporre reclamo in caso di violazioni da parte della società, con il diritto di ottenere un risarcimento all'esito di mediazioni, fatti salvi gli strumenti di tutela giurisdizionale ordinari.

Una migliore identificazione degli elementi di *disclosure* da parte del Legislatore può sicuramente beneficiare dal punto di vista dell'attuazione delle azioni ESG e incrementare la comparabilità delle informazioni a beneficio degli investitori, riducendo i *bias* naturalmente correlati all'attività di *rating* ESG di cui tanto si è discusso in epoca recente. Tra l'altro i nuovi principi di *reporting* saranno scalabili, nel senso che la Commissione preciserà quali principi applicabili alle imprese di grandi dimensioni e, separatamente, i principi proporzionati applicabili alle PMI, proporzionati alle capacità e alle risorse di tali imprese. L'obiettivo è quello di incentivare l'adozione su base volontaria degli obblighi di *disclosure* da parte delle PMI non quotate – le quali costituiscono la stragrande maggioranza delle PMI – in un'ottica inclusiva di tutto il tessuto imprenditoriale capace di generare valore.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 [dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it)

