

ESG il valore del fattore “S” nella crescita economica

i quaderni aiaf online

Numero

192



Quaderni AIAF online n. 192

ESG il valore del fattore “S” nella crescita economica

Gruppo di Lavoro di AIAF

Responsabile Scientifico

Leonardo Becchetti, Co-Fondatore di NeXt Nuova Economia Per Tutti APS ETS e Professore Ordinario di Economia Politica Università Roma Tor Vergata

Socio Responsabile

Carla Zanelli, Avvocato, Gestore della Crisi da Sovraindebitamento e Mediatore, Socia AIAF

Partecipanti

Daniela Asaro, Head of Health & Well-Being Certification Strategic Center RINA SpA

Sabrina Bonomi, CESGA®, Wealth Risk Advisor Credem, Socia AIAF

Andrea Casadei, fondatore e CEO di Bilanciarsi.it., Professore a contratto Università di Bologna, Socio AIAF

Gabriele Cipriani, analista finanziario, Socio AIAF

Rosangela Conte, Coordinatrice Commissione Pari Opportunità Legacoop Liguria

Giuseppe Di Napoli, analista finanziario, Socio AIAF

Barbara Farina, Direttrice Legacoop Lombardia

Maria Martinelli, Responsabile Area ESG AIAF, Socia AIAF

Liana Mazzearella, Responsabile di “ESG Regulation & Monitoring Center”, Socia AIAF

Paola Bellotti, Direttrice Area Sostenibilità e Sviluppo di Coopfond

Lorenzo Semplici, Responsabile Centro Studi e Valutazione NeXt Nuova Economia Per Tutti APS ETS

Pubblicazione digitale: ottobre 2024

Editore

AIAF© Copyright 2024

AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Corso Magenta, 56 – 20123 Milano

Tel. +39 0272023500

sito Internet: www.aiaf.it

e-mail: info@aiaf.it

Le opinioni espresse nel Quaderno sono attribuibili esclusivamente agli Autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità di AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria.

Eventuali errori e imprecisioni sono imputabili esclusivamente agli Autori.

Nel citare il presente lavoro, non è, pertanto, corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse ad AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria.

Questa pubblicazione e il suo contenuto editoriale sono di esclusiva proprietà di AIAF– Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria. Tutti i diritti sono pertanto riservati.

Si ringraziano i Soci Sostenitori di AIAF



Allianz
Investitori Sgr



MEDIOCREDITO
CENTRALE



Consiglio Direttivo

Presidente: Pietro Poletto

Vice Presidenti: Elena Perini,
Paola Toschi

Tesoriere: Luca Comi

Consiglieri: Barbara Alemanni
Franco Biscaretti di Ruffia
Luca Francesco Franceschi
Amedeo Giurazza
Davide Grignani
Maria Martinelli
Stefano Volante

Collegio dei Revisori

Presidente: Andrea Bellucci

Membri Effettivi: Andrea Dell'Aquila,
Alberto Tron

Membri Supplenti:
Sandro Marcucci, Roberto Piccinini

Collegio dei Probiviri

Presidente: Elisabetta Toso

Membri Effettivi:
Teodoro Loverdos, Alessandra Tami

Membri Supplenti:
Paolo Balice, Luca D'Onofrio

Sede e Segreteria

Segretario Generale:

Michele Cortese

Segreteria: Ivana Bravin,
Katia Diani, Sabrina Napoli

Corso Magenta, 56 – 20123 Milano
Tel. +39 0272023500
sito Internet: www.aiaf.it
e-mail: info@aiaf.it

AIAF Formazione e Cultura Srl

Presidente:

Marco Ravagli

Tesoriere: Luca Comi

Consiglieri:
Betti Candia
Luca Francesco Franceschi
Federico Gallo
Angela Maria Monti
Dario Paolo Tripodi

Segretario del Consiglio:

Michele Cortese

Organismi internazionali

EFFAS

European Federation
of Financial Analysts Societies

ACIIA®

Association of Certified
International Investment Analysts

INDICE

INDICE	5
EXECUTIVE SUMMARY	9
PREMESSA	12
A cura di Pietro Poletto	
INTRODUZIONE.....	13
A cura Professor Leonardo Becchetti	
CAPITOLO 1	
UN APPROCCIO RELAZIONALE ALLA DEFINIZIONE DELLA S DEI PRINCIPI ESG	19
A cura di Lorenzo Semplici, Maria Martinelli	
1.1 Introduzione ai criteri ESG e principale normativa di riferimento	19
1.2 Oltre la forma: l'approccio relazionale per la pianificazione aziendale di una S generativa	26
1.3 La funzione S di un'organizzazione: il modello teorico di approccio relazionale di impatto e una proposta di indicatori	29
Bibliografia	33
CAPITOLO 2	
DUE STRUMENTI PER ATTIVARE LA GENERATIVITÀ DELLA S: IL BEST WORK LIFE® E LA NEXT GENDER ANALYSIS®	36
A cura di Lorenzo Semplici	
2.1 Introduzione.....	36
2.2 Il BESt Work Life: benessere e partecipazione.....	36
2.2.1 Il Benessere in azienda, motivazioni e evidenze	37
2.2.2 Misurare il benessere in azienda	38
2.2.3 Il BESt Work Life®: oltre il benessere, la partecipazione	39
2.2.4 Il circolo virtuoso per gestire il benessere in azienda	42
2.3 La NeXt Gender Analysis®: politiche e impatto per la parità di genere.....	43
Bibliografia	44
CAPITOLO 3	
LA SFIDA DI UNA NUOVA TASSONOMIA SOCIALE	
Misurare l'impatto sociale: risolvere per S. Unione Europea:	
dalla metrica ESG sulle dichiarazioni non finanziarie alla Sostenibilità Sociale	
La disciplina UE sull'informativa di sostenibilità (CSRD).....	45
A cura di Maria Martinelli, Liana Mazzarella, Sabrina Bonomi, Carla Zanelli	
3.1 La misurazione dell'impatto Sociale: Risolvere per S.....	45
3.1.2 L'Unione Europea: dalla metrica ESG sulle dichiarazioni non finanziarie alla Sostenibilità Sociale	50
3.1.3 I Regolamenti Europei in tema di Finanza sostenibile.....	54
3.2 La disciplina UE sull'informativa di sostenibilità: la <i>Corporate Sustainability Reporting</i> Directive (CSRD).....	57

3.2.1	Nuova denominazione, collocazione e contenuti della rendicontazione di sostenibilità	58
3.2.2	Ampliamento del perimetro di applicazione alle imprese	58
3.2.3	Introduzione di nuovi standard di reporting UE, sviluppati dall'EFRAG-European Financial Reporting Advisory Group e compatibili con i sistemi già diffusi a livello internazionale	59
3.2.4	Riaffermazione del principio della doppia materialità	61
3.2.5	Natura delle informazioni, rilevanza della prospettiva forward-looking e dei science-based target nei piani di transizione	61
3.2.6	Revisione e assurance del report di sostenibilità	62
3.2.7	Digitalizzazione dell'informazione di sostenibilità	62
3.2.8	Cronoprogramma: approccio <i>phasing-in</i>	63
3.3	La sfida di una nuova Tassonomia sociale	63
3.3.1	Premessa	63
3.3.2	L'Unione europea e lo sviluppo di un quadro teorico e normativo di riferimento	65
3.3.3	Rischi e opportunità in ambito sociale e le valutazioni degli analisti ESG	67
3.3.4	A che punto siamo con il rilascio della tassonomia sociale	70
3.3.5	Considerazioni applicative: le difficoltà	73
3.3.6	Le altre sfide	75

CAPITOLO 4

GENESI E DEFINIZIONE DEL FATTORE S. LA CERTIFICAZIONE DELLA PARITÀ DI GENERE E LA MISSIONE N. 5 DEL PNRR. LA NORMA ISO 30415:2021: CORRELAZIONI CON LA UNI/PDR 125:2022. LA VISION DELLE PARI OPPORTUNITÀ CONIUGATA AI FATTORI S E G DI UN'ASSOCIAZIONE COOPERATIVA DELLA LIGURIA	77
A cura di Carla Zanelli, Daniela Asaro, Andrea Casadei, Rosangela Conte	

4.1	Genesi e definizione del fattore S nei criteri ESG	77
4.1.2	Le variabili del fattore S	79
4.1.3	Normativa italiana sul fattore S nel mondo impresa-vita-lavoro	82
4.2	La certificazione della parità di genere e la missione n. 5 del PNRR	86
4.2.1	La parità di genere nel mondo del lavoro come obiettivo cruciale per la promozione dell'uguaglianza tra uomini e donne	86
4.2.2	Lo strumento definito dal PNRR per verificare, monitorare, migliorare e testimoniare lo sviluppo di una cultura aziendale sempre più attenta alla prevenzione delle discriminazioni dovute al genere: il Sistema Nazionale di Certificazione della Parità di Genere	87
4.2.3	La UNI/PdR 125:2022: un approccio standardizzato alla parità di genere	89
4.2.4	I Pilastri della Prassi (Drivers)	89
4.2.5	I KPI (<i>Key Performance Indicator</i>)	89
4.2.6	Il modello gestionale; l'iter certificativo	91
4.3	La norma ISO 30415:2021 "Gestione delle risorse umane - Diversità & Inclusione": correlazioni con la UNI/PdR 125:2022	92
4.4	LEGACOOP LIGURIA: la vision delle pari opportunità coniugata ai fattori S e G	96

CAPITOLO 5

L'INTERESSE DEGLI STAKEHOLDERS AI TEMI DELL'INCLUSIONE E DELLA PARITÀ DI GENERE. “THE SOCIAL AND ENVIRONMENTAL IMPACT FINANCING” NELLE AREE PROTETTE DI SVILUPPO SOSTENIBILE 99

A cura di **Gabriele Cipriani, Giuseppe di Napoli, Sabrina Bonomi, Carla Zanelli**

5.1	Gli investimenti ESG e l'importanza del fattore “S”	99
5.2	Investimenti sistemici per il cambiamento sociale	101
5.2.1	Una visione diversa di come avviene il cambiamento	103
5.3	“The social and environmental impact financing” nelle aree protette di sviluppo sostenibile	107
5.3.1	Abstract	107
5.3.2	The Value of Impact Investing	108
5.3.3	A new approach and investors perspective	113
5.3.4	SIPF (social impact project financing) for infrastructure	115
5.3.5	SIB (social impact bond) for infrastructure	117
5.3.6	Best practices for impact investing assessment	119
5.3.7	PPP Models and best practices for infrastructure projects	123
5.3.8	Case History	142
5.3.9	Conclusioni	143
	Bibliografia	143

CAPITOLO 6

IL VALORE DEL FATTORE S NELLE AZIENDE ED ENTI NO PROFIT L'IMPRESA SOCIALE. GLI ETS. L'ESPERIENZA DI UN FONDO MUTUALISTICO NELLA VALUTAZIONE DEL FATTORE S. L'ESPERIENZA DELLA LOMBARDIA..... 145

A cura di **Paola Bellotti, Barbara Farina, Carla Zanelli**

6.1	L'impresa sociale.....	145
6.1.1	Definizione di impresa sociale	146
6.1.2	Attività a confine con l'impresa sociale. Ibridi	150
6.1.3	Gli Enti del Terzo Settore e il fattore S	152
6.2	L'esperienza di un fondo mutualistico nella valutazione del fattore “S”	155
6.3	Il valore del fattore S nelle aziende ed enti <i>no profit</i> : L'esperienza della Lombardia.....	161
	Bibliografia	166

CONCLUSIONI	169
-------------------	-----

A cura di Carla Zanelli	169
--------------------------------------	-----

ESG il valore del fattore “S” nella crescita economica

AIAF è felice ed onorata di avere la possibilità di pubblicare questo Quaderno n. 192.

Da decenni i Quaderni AIAF sono un punto di riferimento per tutta la comunità finanziaria nazionale e, sempre di più, anche internazionale.

Essi sono proposti e pubblicati da AIAF come esito dell'attività di analisi e di ricerca dei Gruppi di Lavoro AIAF.

Trattandosi spesso della composizione dialettica di più co-autori – Soci e non Soci – la responsabilità delle opinioni espresse dagli stessi resta esclusivamente personale.

EXECUTIVE SUMMARY

• CONTESTO IN CUI È MATURATA LA PREDISPOSIZIONE DEL QUADERNO

L'avvio dell'obbligo della rendicontazione di sostenibilità rende attuale il tema della sostenibilità sociale delle imprese e introduce la necessità di misurarne la responsabilità e l'impatto sul contesto sociale di pertinenza.

Mentre da un lato il ruolo sociale dell'impresa non è estraneo al contesto produttivo italiano, pur con intensità diverse nei diversi settori e proporzionalmente alle sensibilità individuali del capo azienda, dall'altro a differenza della sostenibilità ambientale qualificare un profilo di sostenibilità sociale nel contesto di una precisa strategia di business che tenga in considerazione tutti i diversi stakeholder rappresenta una tema “ostico” e difficoltoso da affrontare già nella fase di definizione delle strategie e, a maggior ragione, in fase di misurazione per una rappresentazione “veritiera e corretta” dei risultati consuntivati dall'impresa.

In particolare, l'accademia ha già ampiamente dimostrato che le aziende più brave nel costruire e gestire le relazioni con i propri stakeholder in una prospettiva strategica hanno risultati migliori, e questa evidenza è particolarmente chiara nel caso degli *stakeholder* – dipendenti. Il contributo del prof. Becchetti esprime in modo puntuale l'evoluzione delle teorie e degli studi che sostengono l'esistenza di un circolo virtuoso tra competitività e qualità del lavoro che si autoalimenta laddove le condizioni del contesto lavorativo rispondono a moventi ideali che soddisfano anche le più profonde e “intangibili” aspettative dei partecipanti.

Date le premesse è quindi importante sensibilizzare il settore produttivo alla considerazione del profilo sociale in una prospettiva che non si esaurisca nella sola forza lavoro propria.

• OBIETTIVI DEL QUADERNO

Il quaderno si propone l'obiettivo di contribuire e sostenere le imprese ad affrontare le difficoltà in essere presentando un approccio scientifico alla misurazione dell'impatto e indagando le aspettative del sistema produttivo anche in termini di regolamentazione necessaria per indirizzare correttamente le strategie di sostenibilità sociale. A sostegno delle tesi che rimarcano la necessità di una maggiore e nuova focalizzazione sulla dimensione sociale sono quindi rappresentati gli strumenti e i vantaggi che il contesto finanziario sta elaborando per sostenere le imprese nella gestione delle proprie iniziative. Da ultimo sono illustrati alcuni esempi di strategie sociali di successo.

• ARTICOLAZIONE DEI CONTENUTI

Dato un inquadramento complessivo del contesto regolamentare e di come questo si è evoluto negli ultimi anni, il prof. Semplici spiega il concetto della dimensione S mutuandolo dalle più evolute teorie scientifiche che accentuano la centralità dell'elemento relazionale di questa dimensione dell'attività d'impresa: la dimensione S infatti si sviluppa attraverso le relazioni con l'interno e con l'esterno dell'azienda e si qualifica attraverso *outcome* proporzionali all'investimento dell'impresa nel proprio capitale sociale (cognitivo e comportamentale). Secondo queste teorie “per aumentare il fattore S è necessario intervenire in una logica di impatto sia sulle relazioni interne all'organizzazione sia su quelle esterne, andando quindi parallelamente a migliorare le condizioni di benessere multidimensionale dei lavoratori e la capacità di sviluppo sostenibile locale”. Sulla scorta delle definizioni sommariamente citate, il prof. Semplici introduce una serie di indicatori NeXt Index ESG per misurare l'approccio relazionale alla dimensione S e, quindi, due strumenti operativi per attivarne la generatività:

- **BEST WORK LIFE: INDAGINE DI CLIMA ORGANIZZATIVO COERENTE CON IL FRAMEWORK INTERNAZIONALE BES – BENESSERE EQUO E SOSTENIBILE E IL COLLEGATO PROCESSO ITERATIVO PER GESTIRE IL BENESSERE IN AZIENDA**
- **NEXT GENDER ANALYSIS: SISTEMA DI MISURAZIONE DEL BENESSERE AZIENDALE CHE TIENE CONTO DELLE DIVERSE DIMENSIONI DEL BENESSERE DEI LAVORATORI COMPRESO IL LIVELLO DI PARTECIPAZIONE ALLA GESTIONE AZIENDALE**

Nel terzo capitolo sono focalizzati i temi relativi alla misurazione dell'impatto sociale analizzati dalla prospettiva del contesto normativo e regolamentare vigente. I lavori si concentrano sui nuovi requisiti informativi imposti dalla disciplina del *report* di sostenibilità, sulla necessità e opportunità di misurare gli impatti ove possibile con infrastrutture e procedure certificate – es. standard per la *diversity and inclusion*, certificazione parità di genere – e l'urgenza di definire criteri idonei alla misurazione oggettiva anche degli impatti sociali. In merito un focus specifico è dedicato ai limiti imposti dall'assenza di una tassonomia sociale completa, che consenta di acquisire consapevolezza delle dimensioni delle strategie di sostenibilità sociale da indirizzare e, quindi, alla contestualizzazione delle conseguenti sfide aperte sia per i *preparers* che gli *users* anche allo scopo di un corretto indirizzamento dei flussi finanziari a sostegno di un percorso comune verso una società più equa e rispettosa dei limiti planetari. Da ultimo è illustrata la parallela evoluzione, in recepimento dei nuovi requisiti normativi, del sistema finanziario e il ruolo della finanza etica.

Sulla scorta della necessità di corredare la rappresentazione delle strategie di sostenibilità sociali perseguite dall'impresa con indicatori misurabili e dati attendibili, il quaderno illustra gli standard di certificazione oggi disponibili – certificazione della parità di genere e la correlata norma ISO 30415:2021 "Gestione delle risorse umane – Diversità & Inclusione" e i vantaggi del conseguimento della certificazione non solo a garanzia di meccanismi gestionali di qualità per la gestione dei dati e delle informative rappresentate, ma anche per avviare e mantenere nel tempo percorsi di miglioramento continuo. A sostegno delle considerazioni esposte è quindi illustrato il caso Legacoop Liguria che, identificando la pari opportunità quale obiettivo preminente sia in relazione agli obiettivi SDG – numero 5 dell'agenda Onu 2030 che alla strategia EU per la parità di genere 20-25, ha individuato nella prassi di riferimento UNI/PdR 125:2022 l'insieme delle "linee guida che le aziende virtuose devono seguire" ovvero lo strumento di miglioramento utile a identificare e qualificare i KPI obiettivo ragionevoli sia per costruire un efficace ed efficiente sistema di gestione che funga da leva di effettiva trasformazione. La strategia delineata si è quindi concretizzata in iniziative dirette al "coinvolgimento diretto degli imprenditori e imprenditrici, della base sociale, per la costruzione di percorsi identitari e caratteristici dell'impresa di appartenenza" e alla formazione dei medesimi per "capire e approfondire i temi della parità di genere, la valenza culturale sociale ed economica per lo sviluppo equo e inclusivo, per rendere effettivo il cambiamento e la trasformazione del governo dell'impresa".

Presupposto al compimento del processo di transizione sostenibile in corso è la disponibilità dei fondi necessari alla realizzazione delle iniziative programmate e il mondo della finanza è stato direttamente investito di tale ruolo di sostegno per via normativa/regolamentare; tuttavia, emergono ulteriori e crescenti sollecitazioni determinate dalla maggiore sensibilità dell'opinione pubblica alle tematiche della sostenibilità e dall'evidenza degli impatti del cambiamento climatico in corso. Il quinto capitolo del *paper* è quindi dedicato a illustrare la rilevanza del fattore S alla base degli investimenti sistemici necessari per attivare processi efficaci di cambiamento sociale. Di particolare interesse è la definizione di investimento sistemico quale investimento che "cerca di utilizzare il capitale finanziario sia come risorsa che come tessuto connettivo" ispirato perciò a "favorire il cambiamento dei sistemi sia nella forma che nella funzione" attraverso l'utilizzo della finanza come strumento per catalizzare cooperazione e partenariati tra soggetti diversi finalizzati ad un percorso di cambiamento nell'economia reale che soddisfi le esigenze

delle persone coinvolte anche in termini di rispetto dei limiti ambientali; a titolo esemplificativo è quindi illustrato il progetto “Swimmable Birrarung River” nel contesto Regen Melbourne. La dissertazione si sofferma quindi sulle caratteristiche e sui meccanismi di funzionamento dei diversi e nuovi strumenti che sono stati predisposti proprio a sostegno dei progetti di lungo termine finalizzati a generare impatto sociale positivo; è fornita quindi una dettagliata rappresentazione dei criteri di classificazione dei diversi strumenti di investimento sostenibile (*impact investing, investment value based, etc...*) delle modalità di funzionamento e di attivazione dei diversi strumenti per l'accesso al finanziamento, i ruoli coinvolti e i criteri di valutazione.

La dissertazione circa l'importanza della dimensione sociale dell'impresa per la crescita economica si conclude con un'analisi delle iniziative più evolute sul tema: le imprese sociali, cioè le imprese nativamente orientate a guidare il cambiamento sociale con aspettative di un beneficio duraturo. Oggi sono diverse e molto eterogenee le iniziative che si fregiano del titolo di “imprenditoria sociale” il che sollecita l'esigenza di procedere ad una definizione rigorosa del concetto di imprenditoria sociale e della relativa proposta di valore. L'imprenditoria sociale pura deve infatti essere ispirata a obiettivi valoriali ampi, finalizzata a benefici trasformativi su larga scala e duraturi, “rivolta a una popolazione sotto-servita, trascurata o altamente svantaggiata che non dispone dei mezzi finanziari o del peso politico per raggiungere specifici obiettivi”. Tali requisiti, che caratterizzano l'imprenditorialità sociale rispetto all'imprenditorialità finalizzata al mero profitto economico-finanziario, non vincolano ovviamente l'esercizio dell'attività d'impresa per sole finalità non-profit. Esistono, e sono documentate anche nel testo, iniziative di imprenditorialità sociale *for-profit* e/o ibride, quali: la fornitura di servizi sociali (impatto limitato e area di beneficio ben definita), attivismo sociale (creazione del cambiamento attraverso l'azione indiretta di influenza sugli altri soggetti, es. ONG). Nello spettro dell'imprenditoria sociale gioca un ruolo cruciale nella creazione di un modello di sviluppo sostenibile il terzo settore. Le imprese del terzo settore sono ispirate ad un modello relazionale più etico e più sostenibile, giocato “sulla promozione dello sviluppo locale, l'adozione di valori quali la giustizia sociale, la garanzia di democraticità dell'organizzazione e di un coinvolgimento diretto dei lavoratori nella gestione, le pari opportunità e la riduzione delle disuguaglianze”. A titolo esemplificativo sono esposte le esperienze di un CoopFond - fondo mutualistico per la promozione e lo sviluppo cooperativo nella valutazione del fattore S a sostegno della propria strategia, lanciata nel 2020 post-pandemia, di avviare “un cambiamento strategico, organizzativo e culturale per il rilancio della propria azione ed il rinnovamento della sua utilità, quale struttura al servizio delle cooperative associate a Legacoop, dei territori e delle comunità in cui esse operano – in una situazione di emergenza straordinaria”. A tal fine le valutazioni di CoopFond si sono focalizzate su specifici temi di materialità che hanno portato alla ridefinizione di specifici KPI per la valutazione del benessere sociale, alla strutturazione di metodologie ad hoc di *due diligence for social impact* e di strumenti per la valutazione integrale di progetti complessi, e all'allargamento dei network relazionali e di partnership per la valorizzazione e massimizzazione degli impatti sociali. Negli specifici ambiti di azione della cooperativa riuscire a tracciare e far emergere in termini quantitativi gli impatti sociali positivi che si stanno generando sul territorio sono cruciali per avvicinare i soggetti finanziatori di difficile reclutamento nelle iniziative complesse non orientate all'immediata marginalità.

PREMESSA

A cura di **Pietro Poletto**

L'introduzione dell'obbligo della rendicontazione di sostenibilità ha acceso un faro sul tema della sostenibilità sociale delle imprese e ha introdotto la necessità di misurarne la responsabilità e l'impatto sul contesto sociale di pertinenza.

Il nuovo Quaderno AIAF si propone l'obiettivo di offrire un contributo con proposte ed esempi pratici volti ad aiutare le imprese ad affrontare le difficoltà in essere, presentando un approccio scientifico alla misurazione dell'impatto e indagando le aspettative del sistema produttivo anche in termini di regolamentazione necessaria per indirizzare correttamente le strategie di sostenibilità sociale.

A sostegno delle tesi che rimarcano la necessità di una maggiore e nuova focalizzazione sulla dimensione sociale sono quindi rappresentati gli strumenti e i vantaggi che il contesto finanziario sta elaborando per sostenere le imprese nella gestione delle proprie iniziative. Da ultimo sono illustrati alcuni esempi di strategie sociali di successo.

Sulla scorta della necessità di corredare la rappresentazione delle strategie di sostenibilità sociali perseguite dall'impresa con indicatori misurabili e dati attendibili, il Quaderno presenta gli standard di certificazione oggi disponibili e i vantaggi del conseguimento della certificazione non solo a garanzia di meccanismi gestionali di qualità per la gestione dei dati e delle informative rappresentate, ma anche per avviare e mantenere nel tempo percorsi di monitoraggio e miglioramento continuo.

Uno dei presupposti al compimento del processo di transizione sostenibile in corso, è la disponibilità dei fondi necessari alla realizzazione delle iniziative programmate e il mondo della finanza è stato direttamente investito di tale ruolo di sostegno per via normativa/regolamentare, tuttavia emergono ulteriori e crescenti sollecitazioni determinate dalla maggiore sensibilità dell'opinione pubblica alle tematiche della sostenibilità e dall'evidenza degli impatti del cambiamento climatico in corso.

Il quinto capitolo di questo completo "paper" è dedicato a illustrare la rilevanza del fattore S alla base degli investimenti sistemici necessari per attivare processi efficaci di cambiamento sociale. Di particolare interesse è la definizione di investimento sistemico quale investimento che "cerca di utilizzare il capitale finanziario sia come risorsa che come tessuto connettivo" ispirato perciò a "favorire il cambiamento dei sistemi sia nella forma che nella funzione" attraverso l'utilizzo della finanza come strumento per catalizzare cooperazione e partenariati tra soggetti diversi finalizzati ad un percorso di cambiamento nell'economia reale che soddisfi le esigenze delle persone coinvolte anche in termini di rispetto dei limiti ambientali.

La dissertazione circa l'importanza della dimensione sociale dell'impresa per la crescita economica si conclude con un'analisi delle iniziative più evolute sul tema: le imprese sociali cioè le imprese nativamente orientate a guidare il cambiamento sociale con aspettative di un beneficio duraturo.

Ringrazio a nome di AIAF gli Autori di questo interessante e puntuale Quaderno su un tema di stretta attualità, visto anche la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale n. 212 del 10 settembre 2024 del Decreto Legislativo n. 125 del 6 settembre 2024, che rende attuativa la Direttiva 2022/2464/UE (anche nota come *Corporate Sustainability Reporting Directive* o CSRD), relativamente alla rendicontazione societaria di sostenibilità.

Il Presidente

Pietro Poletto

INTRODUZIONE

A cura Professor **Leonardo Becchetti**

Ciò che sappiamo sulla S della responsabilità d'impresa

La letteratura teorica ed empirica sul rapporto tra performance d'impresa e sua responsabilità sociale (focalizzando in questo caso la nostra attenzione su un aspetto specifico della CSR, quello della S, ovvero essenzialmente del rapporto con i propri lavoratori e quelli della filiera) autorizza dopo vari decenni di studi ed indagini a formulare una conclusione importante, solo apparentemente banale e incapace di fornire spunti per le scelte d'impresa. La conclusione è che non esiste una direzione univoca nel rapporto tra queste due grandezze. Se volessimo infatti sintetizzare la gamma delle possibilità e degli stessi risultati empirici, dovremmo costruire una matrice due per due dove sull'asse verticale mettiamo la competitività/non competitività e sull'asse orizzontale la responsabilità/non responsabilità d'impresa.

	Responsabilità sociale	Irresponsabilità sociale
Competitività		
Non competitività		

Il pragmatismo e la realtà dei fatti proveniente sia da indagini econometriche su grandi campioni che da casi studio ci suggeriscono che ciascuna delle quattro caselle della nostra matrice due per due è piena di storie e di casi aziendali. Esistono pertanto situazioni nate con le migliori intenzioni (in termini di responsabilità) ma finite male (in termini di competitività), ovvero aziende che finiscono in basso a sinistra (e sono questi i casi peggiori di cattiva pubblicità per la responsabilità sociale), storie dove la mancanza di responsabilità si è tradotta in un limite competitivo (in alto a destra) e casi di imprese competitive ma poco responsabili (in basso a destra). Quello che tuttavia possiamo dire è che la casella in alto a sinistra, occupata da imprese ad alta responsabilità sociale ed alta competitività è popolata da molte organizzazioni ed è sicuramente lo spazio dove il lavoratore realizza il livello più elevato di soddisfazione e ricchezza di senso di vita. Potremmo anche aggiungere che, in ottica di transizione ecologica e digitale, trovarsi invece nella casella in alto a destra diventa oggi un fattore di rischio importante, quello che la letteratura esprime convenzionalmente come esposizione al rischio ESG, identificato come componente ortogonale indipendente negli studi in finanza.¹

E' studiando le storie e i casi delle aziende in alto a sinistra che possiamo identificare quelle componenti che consentono di innescare i circoli virtuosi cercando di trarne lezioni generalizzabili. Che quella casella esista e sia popolata da molte imprese lo testimoniano due risultati empirici molto interessanti. Un primo lavoro di Edmans dimostra come negli Stati Uniti le aziende con maggiore soddisfazione dei lavoratori guadagnino in borsa rendimenti aggiustati per il rischio (l'alfa in CAPM multifattore) significativamente superiori a quelli del campione di controllo.² In un lavoro più recente lo stesso autore mostra come maggiore flessibilità del mercato del lavoro renda più facili gli spostamenti e dunque anche il *matching* dei lavoratori con le aziende preferite rendendo più facile la creazione di circoli virtuosi che combinano

¹ Becchetti, L., Ciciretti, R. and Dalò, A., 2018. Fishing the corporate social responsibility risk factors. *Journal of Financial Stability*, 37, pp.25-48.

² Edmans, A., 2011. Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial economics*, 101(3), pp.621-640.

soddisfazione dei lavoratori e performance d'impresa.³ Il secondo lavoro sviluppato con Sara Mancini e Nazaria Solferino si concentra invece sull'universo delle imprese italiane sopra i 250 addetti ed un campione molto numeroso e rappresentativo di imprese medio-piccole dai 3 addetti in su. Nella nostra ricerca empirica dimostriamo come le aziende più brave nel costruire relazioni con i propri dipendenti si segnalano per un valore aggiunto per addetto significativamente superiore dopo aver controllato per tutti i fattori concomitanti di rilievo ed osservabili come dimensione, settore ed altre caratteristiche dell'impresa (come ad esempio la proprietà familiare o meno). Le variabili di abilità relazionale che possiamo osservare perché misurate nell'indagine sono in particolare quattro: i) *soft skill* della capacità di lavoro in gruppo considerata come fattore fondamentale nella selezione dei nuovi assunti (spiegando i meccanismi di scambio di doni e i dilemmi sociali chiariremo perché questa *soft skill* è così importante per la produttività aziendale); ii) *welfare* aziendale e conciliazione vita-lavoro ritenuta elemento strategico per l'impresa; iii) coinvolgimento degli *stakeholder* in alcune decisioni aziendali; iv) capacità di relazionarsi virtuosamente con le altre aziende del territorio per fare rete.⁴

Agli insegnamenti che arrivano dagli studi econometrici su campioni molto ampi si aggiunge l'esperienza che nasce dall'approfondimento di casi studio (il premio *Best Work Life* costruito assieme al Corriere della Sera per i migliori casi di rapporto tra azienda e lavoratori, l'esperienza di *coaching* ed accompagnamento di manager). Il tutto ci consente di tratteggiare alcune linee guida e caratteristiche generalizzabili di questi circoli virtuosi e dell'identità delle aziende che troviamo nella casella in alto a sinistra della nostra matrice, caratteristiche che sono oggetto delle riflessioni e degli approfondimenti presentati in questo Quaderno.

In quanto segue di questa introduzione proviamo a delinearle. Per farlo dobbiamo mettere sul tavolo alcuni risultati fondamentali in materia di scienze sociali relativi alle determinanti della soddisfazione sul lavoro e alle stesse caratteristiche profonde dell'antropologia umana.

Il noto lavoro di Stiglitz sui salari di efficienza ci aiuta ad ipotizzare la ben nota funzione positiva e concava tra sforzo e salario dove sappiamo che salari più elevati possono avere rendimenti positivi ma meno che proporzionali in termini di impegno del lavoratore (se non altro perché comportarsi da lavativi e rischiare di perdere un lavoro dove si è ben pagati è più costoso).⁵ Sappiamo però che esistono molte variabili non monetarie (motivazioni intrinseche auto ed eterointeressate)⁶ che possono spostare questa funzione verso sinistra, ovvero spingere ad un maggiore impegno anche a parità di salario con evidente beneficio per la *performance* d'impresa. Non è un caso che una delle caratteristiche delle organizzazioni a movente ideale dove tale movente non è soltanto di facciata (cosa di cui i lavoratori, che dispongono di informazioni accurate sulle caratteristiche della propria impresa, si accorgerebbero subito) è che al loro interno tutti sono disposti a fare e dare di più rispetto ad organizzazioni senza questo movente. Estremizzando il caso un noto lavoro di Freeman intitolato "*working for nothing*" analizza il paradosso dei volontari, che sono così intrinsecamente motivati da offrire una prestazione di lavoro senza chiedere in cambio un salario.⁷ Tra l'estremo del volontario e del lavoratore che fa il minimo possibile per non essere licenziato (il cosiddetto *quiet quitter*) esiste tutta una gamma di atteggiamenti che indica

³ Edmans, A., Pu, D., Zhang, C., & Li, L. (2023). Employee satisfaction, labor market flexibility, and stock returns around the world. *Management Science*.

⁴ Becchetti, L., Mancini, S. and Solferino, N., 2023. Relational Skills and Corporate Productivity in a Comparative Size Class Perspective.

⁵ Stiglitz, J.E., 1976. The efficiency wage hypothesis, surplus labour, and the distribution of income in LDCs. *Oxford economic papers*, 28(2), pp.185-207.

⁶ Deci, E.L. and Ryan, R.M., 2013. Intrinsic motivation and self-determination in human behavior. *Springer Science & Business Media*.

⁷ Freeman, R.B., 1997. Working for nothing: The supply of volunteer labor. *Journal of Labor Economics*, 15(1, Part 2), pp.S140-S166.

chiaramente come maggiori motivazioni intrinseche spingono i lavoratori ad un impegno maggiore a parità di salario.

Il circolo virtuoso tra competitività e qualità del lavoro, dunque, esiste ma dobbiamo identificare con cura quali sono le motivazioni intrinseche (i fattori non monetari) che riescono ad attivarlo. I risultati della letteratura empirica sulle determinanti della soddisfazione sul lavoro possono aiutarci molto in questa direzione. Tali risultati identificano tra le motivazioni autointeressate il desiderio di continuare ad apprendere (tra l'altro fondamentale oggi per l'occupabilità in un contesto di innovazione tecnologica sempre più veloce), l'autonomia, la partecipazione alle decisioni, la qualità delle relazioni all'interno dell'organizzazione e, tra quelle eterointeressate, la generatività (intesa come impatto sociale ed ambientale) dell'impresa.

Queste preferenze rivelate per le motivazioni intrinseche di cui sopra confermano un dato antropologico ormai consolidato. Gli esseri umani hanno un gusto particolare e spiccato per la generatività intesa come impatto atteso della loro opera che incide positivamente e significativamente su soddisfazione e ricchezza di senso di vita.⁸ Generatività (ovvero soddisfazione per l'impatto sociale ed ambientale della propria azione) che finisce per costruire una terza tipologia originale di altruismo rispetto a quelle standard in letteratura di altruismo puro (sono felice in caso di miglioramento della vita di altri soggetti anche se non sono stato la causa di quell'effetto) e *warm glow* (sono felice di quello che do indipendentemente dall'effetto positivo o negativo della mia azione). Vale la pena di rilevare come la generatività si stia conquistando sempre più spazio in economia visto il progresso della finanza d'impatto, delle emissioni di scopo (*social e green bonds*) e dell'applicazione delle valutazioni d'impatto alle scelte di politica economica e degli investimenti (come nel caso della valutazione del PNRR).

Le aziende faranno bene nei prossimi anni a concentrare l'attenzione sulla generatività e sulle motivazioni intrinseche come una delle chiavi del loro successo anche per alcune condizioni mutate di contesto. In primo luogo la crisi demografica e la progressiva uscita nei prossimi anni dei *baby boomers* dal mercato del lavoro, sostituiti da coorti di età molto meno numerose di giovani lavoratori entranti produrrà, assieme al ritmo tumultuoso del progresso tecnologico, una scarsità relativa di lavoratori che ne aumenterà il potere contrattuale. Il fenomeno sarà ancor più accentuato se consideriamo il problema del *mismatch* generato dalla mancanza di competenze adeguate per coprire molte delle posizioni.

In secondo luogo, l'attenzione nelle nuove generazioni per la ricchezza di senso del proprio lavoro da parte dei giovani candidati a posizioni di lavoro è significativamente aumentata come dimostrano le indagini delle maggiori società di consulenza mondiale in materia. Secondo la Gartner, una delle più grandi aziende di consulenza globale, si sta realizzando sotto i nostri occhi una vera propria rivoluzione antropologica per la quale i giovani lavoratori chiedono alle aziende di soddisfare la loro domanda di senso e le mettono in concorrenza non solo sul salario ma anche sulla soddisfazione e qualità del lavoro. L'evento della “great resignation”, ovvero l'aumento del turnover nel periodo immediatamente successivo alla pandemia, evidenzia come i lavoratori non intendono perdere un attributo nuovo di cui hanno beneficiato durante la stessa rappresentato dalla maggiore capacità di conciliare vita di lavoro e vita di relazioni attraverso il lavoro a distanza (che ovviamente non è esclusivo e si combina con le tradizionali modalità di lavoro in presenza).⁹ Se le aziende vogliono dunque limitare il turnover e il rischio del ritorno del fenomeno delle “grandi dimissioni”, se vogliono attrarre giovani talentuosi devono investire sulle motivazioni intrinseche per innestare i circoli virtuosi di cui abbiamo fatto cenno all'inizio.

⁸ Becchetti, L. and Conzo, G., 2021. Resilience, social capital, active citizenship and subjective wellbeing: the contribution of generativity.

⁹ Becchetti, L., Conzo, G. and Pisani, F., 2023. Distance Work and Life Satisfaction after the COVID-19 Pandemics.

Arriviamo dunque alla questione dei meccanismi decisivi generalizzabili che regolano questi circoli virtuosi (e di ciò che abbiamo imparato su questo tramite indagini econometriche e casi studio). Uno dei più importanti è quello dello scambio di doni che è valso all'economista sociologo George Akerlof il premio Nobel per l'economia. Akerlof in un famoso lavoro studia il comportamento della dirigenza e dei lavoratori di un'azienda postale americana. La dirigenza decide ad un certo punto di aumentare i salari dei dipendenti senza un apparente motivo. I dipendenti rispondono al "dono" con un aumento della produttività, una riduzione del turnover generando un effetto positivo sui conti dell'azienda.¹⁰ Qualcosa di simile accade in un noto episodio che coinvolge la Ford. Il 5 gennaio 1914 Henry Ford annuncia un piano di ristrutturazione organizzativa in due punti: i) riduzione dell'orario di lavoro da nove a otto ore al giorno ii) aumento della paga giornaliera da 2,34 a 5 dollari. I contabili dell'azienda lo prendono per matto affermando che la decisione avrebbe aumentato i costi di 10 milioni di dollari dimezzando i profitti. Le previsioni sui profitti sono sconfessate dai fatti: se infatti il salario aumenta del 105% il costo del lavoro solo del 35% a seguito del dono dei lavoratori che contraccambia quello di Ford: la produttività del lavoro aumenta del 50%, il turnover si riduce dal 54 al 16%, l'assenteismo dal 10 al 2,5%. Il risultato complessivo è che alla fine i profitti invece di diminuire aumentano da 27 milioni a 40 milioni nel 1915.¹¹

Per capire cosa succede in questi meccanismi di "scambio di doni" dobbiamo innanzitutto definire cosa sia un dono in questo ambito. Non si tratta nel caso specifico di un pacchetto regalo ma di un comportamento con effetti positivi su altri con il quale si va oltre quello che sono le proprie mansioni o ciò che ci si aspetta contrattualmente da noi. E' caratteristica fondamentale del dono la possibilità che esso non venga ricambiato e proprio qui sta la sua nobiltà. Non possiamo infatti parlare di dono nel caso di due estremi opposti come il "dono mafioso" dove si fa intendere alla controparte che è obbligatorio reciprocare e contraccambiare, o il dono visto in ottica estrema quando si afferma che se c'è ricambio allora non c'è dono. La funzione del dono è proprio quella di essere invece aperto ad una possibile risposta reciprocante ma anche di correre il rischio che quella risposta non ci sia. E' proprio questo che genera nell'interlocutore gratitudine e stimola il suo senso di reciprocità facendo nascere o alimentando una relazione. La letteratura dell'economia comportamentale sottolinea attraverso questi meccanismi una componente delle preferenze umane fino a poco tempo fa inesplorata come quella della reciprocità, ovvero della nostra propensione a ricambiare un dono ricevuto.¹² Per intenderci se un amico ci offre per tre volte di seguito un caffè al bar la quarta volta siamo imbarazzati e sentiamo che è importante che siamo noi ad offrire.

L'effetto dello scambio di doni come sottolineavamo è quello di creare una relazione di fiducia sulla quale si possono innestare interazioni proficue sia dal punto di vista umano che da quello produttivo. E' infatti noto che le relazioni nel mondo del lavoro si svolgono in un contesto di asimmetria informativa (non so e non posso prevedere come l'altro si comporterà), complementarietà (ho bisogno della competenza dell'altro non sovrapponibile alla mia per realizzare e portare a termine un lavoro) e incompletezza contrattuale (non posso garantirmi dal rischio dell'abuso della controparte con un contratto di migliaia di pagine che copra tutte le possibili fattispecie). In questo ambito i giochi dei dilemmi sociali come il dilemma del prigioniero o il gioco della fiducia spiegano che se scatta la fiducia è possibile cooperare e realizzare un risultato molto superiore a quello che otterremo senza fiducia e cooperazione.¹³ Mirabile

¹⁰ Akerlof, G.A., 1984. Gift exchange and efficiency-wage theory: Four views. *The American Economic Review*, 74(2), pp.79-83.

¹¹ Raff D. M. G. & Summers L. H. (1987). Did Henry Ford Pay Efficiency Wages? *Journal of Labor Economics*, Vol. 5, No. 4, pp. S57-S86.

¹² Dufwenberg, M., U. Gneezy, W. Gächter, and E. van Damme (2001) "Direct versus Indirect Reciprocity: An Experiment", *Homo Oeconomicus*, 2001, vol. 18, pages 19-30.

¹³ Becchetti, L. and Pace, N., 2011. Corporate Trust Games in Modern Knowledge Economies. In *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines* (pp. 353-380). London: Palgrave Macmillan UK.

da questo punto di vista un noto passaggio di Hume che anticipa tutto questo ben prima dello sviluppo della teoria dei giochi.¹⁴

All'origine della creazione di rapporti di fiducia che generano superadditività (uno con uno fa più di due, ovvero il risultato della cooperazione è superiore alla somma di quanto saremmo riusciti a fare separatamente) c'è dunque il fattore decisivo della meritevolezza di fiducia che può essere attivato con il dono. Il modo più semplice e plastico di rappresentare il gioco della fiducia è quello del trapezista che nello svolgimento del suo esercizio si lancia nel vuoto sperando che il compagno di esercizio che si dondola su un'altalena di sotto sia concentrato e capace di afferrare le sue braccia evitando che cada nel vuoto. La fiducia è rischio perché significa mettersi nelle mani dell'altro senza protezione legale.¹⁵ E il fattore chiave che spinge a correre questo rischio è la meritevolezza di fiducia del compagno di esercizio che si trova sotto e che si conquista con lo scambio di doni. La logica dello scambio di doni è profondamente asimmetrica e va oltre il principio della giustizia commutativa (*do ut des*). Essa infatti prevede che gli scambi nel singolo periodo siano profondamente "ingiusti" da questo punto di vista ed asimmetrici. E' l'eccedenza (ovvero il dare non commisurato a quanto convenzionalmente stabilito o ricevuto) che accetta il rischio di non essere contraccambiata che fonda la relazione. Nel lungo periodo però se il rapporto funziona la somma del dare da entrambe le parti diventa simmetrica. L'asimmetria di breve termine è un enorme vantaggio produttivo. Sono molte infatti le circostanze nelle quali non tutti i membri di un gruppo possono dare il loro massimo contributo. Se ci si impunta sulla realizzazione della giustizia commutativa in ogni singolo periodo della relazione tutto il lavoro si blocca. La logica del dono e dell'eccedenza consiste invece di superare questi vincoli. E' possibile considerare, approfondendo questo punto di vista, l'esistenza di un vero e proprio bilancio delle partite invisibili di dare ed avere che abbiamo con i nostri colleghi e che dipendono dagli scambi di doni precedenti.

Tutto questo non è elucubrazione filosofica perché torna esattamente nei casi studio che analizzano il rapporto tra datori di lavoro e lavoratori. Dove quando i primi iniziano il rapporto direttamente chiedendo l'adesione dei lavoratori ad un obiettivo aziendale (o lo limitano a questo) ottengono una risposta modesta. In tutti i casi osservati nei quali il datore di lavoro va oltre le proprie mansioni e a ciò che ci si aspetta da lui (ad esempio seguendo un problema personale di quel lavoratore) allora scattano gratitudine e reciprocità e si crea una relazione di fiducia.

Se sappiamo tutto sullo scambio di doni perché il circolo virtuoso non è la regola. La risposta è che alcuni di quei potenziali guadagni mutuamente vantaggiosi richiedono fatica e sforzo per essere realizzati. Innanzitutto, come abbiamo sottolineato bisogna esporsi al rischio di non contraccambio attraverso il dono. Potremmo qui modellare il mondo produttivo come formato da due universi di individui (i reciprocanti e i non reciprocanti). Saper individuare i primi e capire che il dono nei confronti dei secondi non produce effetti è fondamentale. Un secondo ostacolo è che la partecipazione, altra variabile fondamentale per aumentare soddisfazione e generatività dei lavoratori, costa in termini di tempo e va organizzata al meglio gestendo le aspettative ed evitando che la delusione delle stesse produca il contrario di quello che ci si attende. Anche la generatività di azienda non può essere un elemento di facciata. E' molto più difficile ingannare i lavoratori dei consumatori perché i primi vivono l'impresa ogni giorno e dunque non soffrono l'asimmetria informativa dei secondi. I lavoratori sanno benissimo e sono

¹⁴ «Il tuo grano è maturo, oggi, il mio lo sarà domani. Sarebbe utile per entrambi se oggi io... lavorassi per te e tu domani dessi una mano a me. Ma io non provo nessun particolare sentimento di benevolenza nei tuoi confronti e so che neppure tu lo provi per me. Perciò io oggi non lavorerò per te perché non ho alcuna garanzia che domani tu mostrerai gratitudine nei miei confronti. Così ti lascio lavorare da solo oggi e tu ti comporterai allo stesso modo domani. Ma il maltempo sopravviene e così entrambi finiamo per perdere i nostri raccolti per mancanza di fiducia reciproca e di una garanzia.» (Hume: Trattato sulla natura umana, 1740, libro III).

¹⁵ Bohnet, I., 2010. Trust in experiments. In *Behavioural and experimental economics* (pp. 253-257). London: Palgrave Macmillan UK.

in grado di valutare in che misura il loro lavoro è generativo, ovvero ha un impatto positivo e significativo sull'ambiente e su altri esseri umani.

Tutto quello di cui abbiamo parlato sinora riguarda però un aspetto particolare e non esaustivo della S nella responsabilità d'impresa, ovvero quello del rapporto tra datore di lavoro e lavoratori direttamente assunti dall'impresa stessa. Esistono rispetto a questo rapporto dei "terzi" che hanno invece un ruolo importante nella valutazione della responsabilità sociale dell'organizzazione che sono coloro che a vario titolo lavorano nella filiera (componentisti, fornitori). In molti casi osservati, e per le ragioni che emergono da quanto detto sinora, è più "facile" e più immediatamente gratificante e redditizio innescare circuiti virtuosi tra datore di lavoro e lavoratori dell'azienda piuttosto che con i "terzi" appartenenti alla filiera. Questa miopia strutturale è una delle sfide aperte più importanti per la responsabilità d'impresa del futuro.

Una considerazione finale in questa introduzione va ad un ambito, peraltro ampiamente approfondito e discusso in questo quaderno, che è quello della misurazione. Misurare la responsabilità sociale d'impresa è oggi innanzitutto sempre di più progressivamente un obbligo regolamentare. Una spinta enorme in questa direzione arriva dall'obbligatorietà della rendicontazione non finanziaria, dapprima per le imprese al di sopra dei 500 addetti, poi con abbassamento della soglia per quelle al di sopra dei 250. Sempre nella stessa direzione spingono i criteri del *do not significant harm* per ora applicati alla componente *green* ma in corso di sviluppo anche per la parte *social*, e la richiesta dei regolatori nei riguardi dei fondi ESG di documentare gli effetti e gli impatti del loro operato in modo scrupoloso. La rivoluzione dell'obbligatorietà di questa rendicontazione finisce per investire anche le imprese medio piccole che lavorano in filiera con le grandi perché la valutazione della filiera di queste ultime è parte fondamentale della misurazione. Il problema per le medio-piccole è che i costi fissi di rendicontazione e valutazione possono rappresentare una barriera importante alla competitività. E' dunque essenziale costruire metodologie che riducano queste barriere. Uno degli approcci sviluppati e discussi presenta da questo punto di vista i risultati di un approccio *multistakeholder* sviluppato nel corso degli anni dove sono gli stessi portatori d'interesse che hanno progressivamente elaborato nel corso del tempo (nell'ambito di loro competenza) indicatori e misure. L'approccio partecipato favorisce l'integrazione dell'impresa nel suo territorio e dunque la sua stessa competitività.¹⁶

Misurare la CSR sarà dunque sempre più fondamentale. Sullo sfondo resta il problema dell'asimmetria informativa (l'impresa conosce molto di più di chi la osserva il suo vero livello di responsabilità sociale ed ambientale) la nota teoria della "tentazione" e "punizione" dove per tentazione intendiamo i guadagni che un'impresa si aspetta di avere contrabbandando un livello di responsabilità sociale ed ambientale che in realtà non ha. Tali guadagni attesi vanno confrontati con la "punizione" derivante dalla probabilità di essere scoperti e dai costi della perdita di reputazione conseguenti. Sono queste dinamiche che spiegano le dinamiche di comportamenti coerenti o, al contrario, la scelta del *green* o *social washing* e, addirittura in alcuni casi, quella di imprese che preferiscono non raccontare i loro comportamenti responsabili (anche se veritieri) per paura comunque di problemi reputazionali. Una conclusione importante da questo punto di vista è che la misurazione non va soltanto vista come un costo o un obbligo regolamentare da ottemperare. Può e deve diventare invece un'occasione importante per conoscersi e per identificare ed approfondire quei meccanismi *win-win* che abbiamo in parte discusso in questa introduzione e possono portare l'impresa proprio in quella casella in alto a sinistra verso quel circuito virtuoso tra *performance* e soddisfazione dei lavoratori che rappresenta e deve rappresentare l'obiettivo di una vita generativa, soddisfacente e ricca di senso.

¹⁶ Becchetti, L., Bobbio, E., Prizia, F., & Semplici, L. (2022). Going deeper into the S of ESG: a relational approach to the definition of social responsibility. *Sustainability*, 14(15), 9668.

CAPITOLO 1

UN APPROCCIO RELAZIONALE ALLA DEFINIZIONE DELLA S DEI PRINCIPI ESG

A cura di **Lorenzo Semplici, Maria Martinelli**

Sommario:

1.1 Introduzione ai criteri ESG e principale normativa di riferimento (Lorenzo Semplici)

1.2 Oltre la forma: l'approccio relazionale per la pianificazione aziendale di una S generativa (Lorenzo Semplici)

1.3 La funzione S di un'organizzazione: il modello teorico di approccio relazionale di impatto e una proposta di indicatori (Lorenzo Semplici)

Bibliografia

1.1 Introduzione ai criteri ESG e principale normativa di riferimento

I principi ESG sono diventati centrali nelle scelte economiche e politiche e, ad oggi, sono la risposta alle sfide emerse dalle tre crisi che abbiamo attraversato nei primi anni del nuovo millennio (finanziaria, ambientale, pandemica). Tuttavia, è necessario costruire un *framework* comune e condiviso per definire cosa si intenda per ESG, per misurare i livelli ESG delle organizzazioni e per valutare la loro capacità di impatto andando oltre l'approccio “minimalista” del (*Do Not Significantly Harm*) DNSH, concretizzando il principio più ambizioso della *Substantial Contribution* (SC) e del massimo impatto, così come in parte anticipato dal Regolamento UE 2020/852.

In questa direzione, la normativa europea sta costruendo un impianto per la transizione del sistema economico e finanziario, con particolare attenzione al ruolo giocato dagli intermediari finanziari e dalle imprese.

Tre sono i documenti di riferimento fondamentali che hanno segnato la scelta inequivocabile dell'Unione Europea di muoversi in questa direzione: 1) l'*Action Plan for Sustainable Growth* (COM/2018/97), con cui si è delineata la trasformazione del settore finanziario in strumento capace di promuovere la nuova visione sostenibile dell'economia (per un approfondimento si veda il Box 1); 2) il Pilastro Sociale Europeo del 2018 (2018/C 242/05); 3) il *Green New Deal* (COM/2019/640) comunitario del 2019.

In particolare, l'azione 9 del Piano di Azione per la Finanza Sostenibile riguarda specificatamente il tema della rendicontazione non finanziaria delle imprese, con l'obiettivo di promuovere una sempre maggiore trasparenza e visione di lungo termine sui temi ESG da parte delle imprese, in coerenza con l'inserimento dei fattori di sostenibilità (ESG) come elemento di valutazione del rischio di credito da parte degli intermediari finanziari.

Box 1: Il Piano di Azione per la Finanza Sostenibile

Il Piano di Azione per la Finanza Sostenibile viene emanato nel 2018 (COM/2018/97) con un triplice obiettivo:

1. Orientare i flussi di capitale verso investimenti che puntano ad una crescita sostenibile ed inclusiva dell'economia europea;
2. Individuare i rischi che derivano dai cambiamenti climatici, dal degrado ambientale, dall'esaurimento delle risorse e dalle tematiche sociali;
3. Incoraggiare la trasparenza e l'orizzonte temporale di lungo periodo nell'attività finanziaria ed economica.

Per conseguire questi obiettivi, il Piano si articola in 10 azioni:

4. Introdurre una tassonomia dell'UE per la finanza sostenibile, un sistema condiviso di definizione dei prodotti e dei servizi sostenibili;
5. Creare standard e certificazioni per i *green bond*, per sostenere la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori;
6. Incrementare gli investimenti verso infrastrutture sostenibili;
7. Introdurre modifiche alle direttive MiFID II, IDD e alle linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti nei servizi di consulenza;
8. Rendere le metodologie adottate dagli *index provider* più trasparenti nella costruzione dei benchmark di sostenibilità;
9. Incoraggiare le società di rating ad integrare i criteri ESG nelle loro valutazioni;
10. Includere i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario degli investitori istituzionali;
11. Analizzare l'eventuale riduzione dei requisiti patrimoniali minimi delle banche sugli investimenti sostenibili;
12. Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese;
13. Incoraggiare l'integrazione dei criteri ESG nei processi decisionali.

Il tema della misurazione degli impatti sociali e ambientali dell'attività imprenditoriale era già stato oggetto di un intervento normativo da parte dell'Unione Europea con la Direttiva 2014/95/UE (*Non Financial Reporting Directive*), recepita in Italia con il Decreto Legislativo del 30 dicembre 2016 n. 254. Tuttavia, nonostante la chiarezza della direzione intrapresa verso la necessità della rendicontazione non finanziaria, questi primi riferimenti limitavano il campo di applicazione, come previsto all'articolo 2 della legge italiana, ai soli enti di interesse pubblico che avessero avuto in media, durante l'esercizio finanziario, un numero di dipendenti superiore a cinquecento e, alla data di chiusura del bilancio, avessero superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro. Questi elementi, in Italia, hanno ristretto il perimetro delle aziende obbligate a redigere una dichiarazione finanziaria a circa 300 unità.

In ottemperanza a quanto previsto dalla già citata azione 9 in merito all'obiettivo di promuovere diffusamente la pratica della reportistica non finanziaria, il 14 dicembre 2022 è stata adottata la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (Direttiva 2022/2464/UE), recepita in Italia con il Decreto Legislativo n. 125/2024 del 6 settembre 2024, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 10 settembre 2024 e che entrerà in vigore il 25 settembre. Quest'ultima sostituisce la precedente direttiva del 2014 e andrà ad ampliare gradualmente la platea delle imprese sottoposte ad obbligo (in Italia le imprese coinvolte direttamente

saranno circa 7000). In particolare, si tratta di un allargamento che coinvolgerà tutte le grandi imprese sopra i 250 dipendenti e le PMI quotate sui mercati europei. Di seguito le tempistiche previste:

- 2024: applicazione delle disposizioni per i soggetti che ad oggi redigono già una dichiarazione non finanziaria;
- 2025: applicazione delle disposizioni per i soggetti di grandi dimensioni che ad oggi non redigono una dichiarazione non finanziaria;
- 2026: applicazione dei requisiti per le PMI quotate (escluse le microimprese), gli enti creditizi piccoli e non complessi e le imprese di assicurazione *captive*;
- 2028: applicazione dei requisiti per le imprese di Paesi terzi con fatturato netto superiore a 150 milioni nell'UE se hanno almeno una filiazione o succursale nell'UE che supera determinate soglie.

Le principali novità, oltre all'estensione del perimetro di applicazione, riguardano:

1. I requisiti di rendicontazione e, in particolare, l'inserimento nel Bilancio di Sostenibilità di:
 - a. Misurazione degli impatti ambientali, sociali e di *governance*, la cui declinazione tematica ad oggi è definita dagli standard emanati da EFRAG – Ente Europeo per la Regolamentazione Finanziaria, gli ESRS – European Sustainability Reporting Standards (Box 2). L'Unione Europea ha già avviato una necessaria fase di collegamento/allineamento degli ESRS con gli altri principali standard (GRI – Box 3; FASB – Financial Accounting Standard Board; ISSB – International Sustainability Standards Board; IASB – International Accounting Standards Board; SASB – Sustainability Accounting Standards Board) e *framework* di riferimento internazionale (SDGs – Box 4; PRI – Principles for Responsible Investment; TCFD – Task Force on Climate-Related Financial Disclosure; PCAF – Partnership for Carbon Accounting Financials; UN Global Compact; WBCSD – World Business Council for Sustainable Development) e con i sistemi di rating ESG (Box 5) al fine di evitare il rischio di *double reporting*.
 - b. Business model, strategia, obiettivi ESG e progresso nel loro raggiungimento.
 - c. Ruolo CDA, Management e organi di controllo in merito ai fattori ESG.
 - d. Descrizione delle principali ripercussioni negative connesse con la catena del valore e le azioni per mitigare i rischi.
 - e. *Value Chain information* e processo di «due diligence» ESG (Proposta di Direttiva COM (2022) 71 final del 23/02/2022), un elemento che estenderà indirettamente il numero di imprese che dovranno rendicontare la propria capacità di impatto ESG, in quanto anche le PMI non quotate e le microimprese inserite all'interno di una catena di fornitura il cui capo filiera è sottoposto ad obbligo di rendicontazione non finanziaria dovranno dimostrare a quest'ultimo la propria capacità ESG.
 - f. Descrizione dei principali rischi ESG e KPIs.
 - g. Riferimento a informazioni finanziarie e rendicontazione degli *intangibles* (capitali intellettuale, umano, sociale, relazionale).
 - h. Processo attraverso il quale la società ha individuato i temi materiali.
 - i. Informazioni *forward looking* con orizzonte a breve, medio e lungo termine.
 - j. Doppia materialità: composto da due approcci “outside-in” ed “inside-out”. Il primo valuta gli effetti finanziari e le opportunità che derivano dall'esterno rilevanti sull'organizzazione, in questo modo le imprese riusciranno a creare valore condiviso di lungo periodo. Il secondo, invece, già presente nella direttiva vigente, riguarda l'impatto delle attività svolte dalle imprese sull'ambiente e sulla società. La doppia materialità, non è un concetto nuovo, questo infatti è stato citato per la prima volta nelle Linee Guida OCSE le quali affermano che ai fini un “miglioramento delle prestazioni

ambientali, la creazione di un sistema di gestione ambientale può presentare vantaggi economici per le imprese, grazie alla riduzione dei costi d'esercizio e assicurativi, a un maggior risparmio di energia e di risorse, a un minor carico di adempimenti e di responsabilità, a un accesso più facile al capitale e alle competenze, a una maggiore soddisfazione dei clienti e a migliori relazioni con la comunità e con il pubblico".

- k. Rendicontazione in linea con la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) e con il Regolamento sulla Tassonomia UE (Box 6).
2. L'attestazione esterna obbligatoria, che include:
 - a. Avvenuta predisposizione.
 - b. Conformità delle informazioni alla normativa.
 - c. Verifica della conformità alla Tassonomia UE e verifica del processo per l'identificazione delle informazioni rilevanti.
 3. Le modalità di rendicontazione e il formato da adottare:
 - a. All'interno della relazione sulla gestione.
 - b. Da presentare in formato elettronico, prevedendo l'intera tracciabilità dei dati raccolti e documentati.

Box 2: Gli standard EFRAG adottati dall'Unione Europea

La Commissione Europea ha adottato il 31 luglio 2023, in via definitiva, gli Standards Europei sul Rapporto di Sostenibilità (European Sustainability Reporting Standards – ESRS) elaborati da EFRAG (Ente Europeo per la Regolamentazione Finanziaria), applicabili a tutte le imprese che devono redigere la relazione di sostenibilità ai sensi della Direttiva n.2013/34/EU del 26 giugno 2013 in materia di bilanci di esercizio e bilanci consolidati. La Commissione Europea ha approvato gli standards dopo avere raccolto i commenti a seguito della diffusione in pubblica consultazione, tenutasi fino al 7 luglio 2023, della versione in bozza. I principi entreranno in vigore dal 1° gennaio 2024 con riferimento ai rendiconti dei bilanci che iniziano dal 1° gennaio 2024 in avanti.

Gli standards proposti sono dodici e sono suddivisi in tre categorie:

1. Comuni e trasversali (ESRS 1 Requisiti generali; ESRS 2 Informativa generale);
2. Specifici (indicati con le lettere E – Environmental, S – Social e G – Governance):
 - a. Informazioni ambientali: ESRS E1 – Cambiamento climatico; ESRS E2 – Inquinamento; ESRS E3 – Acqua e risorse marine; ESRS E4 – Biodiversità ed ecosistemi; ESRS 5 – Risorse ed economia circolare;
 - b. Informazioni sociali: ESRS S1 – Forza lavoro utilizzata; ESRS S2 – Lavoratori nella catena del valore; ESRS S3 – Comunità interessate; ESRS S4 – Consumatori ed utenti finali;
 - c. Informazioni di governance: ESRS G1 – Conduzione dell'attività.
3. Relativi a particolari settori (questi ultimi ancora da pubblicare).

Box 3: Il GRI – Global Reporting Initiative

Gli Standard GRI rappresentano il sistema di reportistica internazionale più diffuso fra le grandi imprese. Nascono con l'obiettivo di monitorare, misurare e mappare una gamma di impatti economici, ambientali e sociali. La rendicontazione di sostenibilità basata sugli standard fornisce informazioni sui contributi positivi o negativi di un'organizzazione allo sviluppo sostenibile.

Gli Standard GRI sono un sistema modulare di standard interconnessi. Tre serie di standard supportano il processo di reportistica: gli Standard universali GRI, che si applicano a tutte le organizzazioni; gli Standard di settore GRI, applicabili a settori mirati, e gli Standard specifici GRI, che elencano le informative pertinenti per un particolare tema. L'uso di questi Standard per determinare i temi materiali (rilevanti) aiuta le aziende a raggiungere uno sviluppo sostenibile.

Box 4: L'SDGs Compass

Il World Business Council for Sustainable Development (Wbcsd) ha prodotto la “Ceo Guide to the SDGs”, tramite cui utilizzare gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) per implementare soluzioni di business che sappiano rispondere ai bisogni e alle ambizioni imprenditoriali. Sulla base di queste premesse è stata istituita la SDGs Compass, che fornisce alle aziende indicazioni su come regolare, misurare e gestire le proprie strategie per la realizzazione degli SDGs (<https://sdgcompass.org/>). L'SDGs Compass prevede cinque steps: 1) understanding the SDGs; 2) defining priorities; 3) setting goals; 4) integrating; 5) reporting and communicating. Infine, il Wbcsd ha predisposto una serie di Business Tools (<https://sdgcompass.org/business-tools/>) e di Business Indicators (<https://sdgcompass.org/business-indicators/>) – 834 indicatori totali individuati, provenienti da diverse fonti informative -, integrando in un unico sistema gli SDGs e il modello di reportistica GRI (244 indicatori).

Box 5: I sistemi di rating ESG e la proposta di Regolamento per la qualità e la trasparenza dei rating ESG

Un recente studio (Berg et al., 2020¹⁷) identifica oltre 600 sistemi di rating ESG. Fra questi, i più diffusi sono quelli ingegnerizzati dai seguenti ESG Report and Ranking Providers: ECPI, FTSE Russel, ISS Oekom, MSCI, Refinitiv, RepRisk, RobecoSam, Sustainalytics, VigeoEiris.

Tuttavia, il fatto che ci siano così tante metodologie e strumenti a disposizione per la valutazione ESG, non è sinonimo di accessibilità e trasparenza. Quasi nessuna delle principali agenzie di rating ESG rende integralmente accessibili gli indicatori e i criteri utilizzati per la misurazione dei tre pilastri. Questa situazione determina effetti distorsivi e una confusione che rischia di mettere in crisi l'intero impianto di credibilità, fiducia e relazione su cui si basa, da un lato la struttura di investimenti pubblici alle attività sostenibili e, dall'altro, il mercato finanziario di prodotti certificati ESG.

Rispetto alla misurazione della S, l'analisi comparativa restituisce quattro aree fondamentali su cui la maggioranza delle agenzie si muovono: consumer satisfaction, valorizzazione del capitale umano, relazioni di comunità, diritti umani.

¹⁷ Berg, F.; Koelbel, J.F.; Rigobon, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings; MIT Sloan School of Management: Cambridge, MA, USA, 2019.

Per quanto concerne la G, la maggioranza delle agenzie di rating prendono in considerazione: pratiche di corruzione, rispetto degli adempimenti fiscali e la corporate governance con riferimento a remunerazioni e gestione del capitale.

Parzialmente differente è la misurazione del pilastro E, dove vi è un maggiore accordo. Infatti, sono presi in considerazione dalle agenzie analizzate: la risposta al cambiamento climatico, l'impronta ambientale dei prodotti e dell'azienda in toto, la gestione delle risorse naturali e dei rifiuti, le strategie per la mitigazione delle esternalità negative.

Al fine di ridurre questa confusione e di aumentare la trasparenza fra i diversi rating ESG messi in campo, su indicazione dell'ESMA (European Securities and Markets Authority), è stata elaborata una proposta di regolamento, attualmente in esame alla Commissione Affari Economici e Finanziari (ECON) del Parlamento Europeo, presentata dalla Commissione europea lo scorso 13 giugno, che prevede l'introduzione di un quadro normativo dell'UE volto a migliorare proprio la qualità e la trasparenza dei rating ambientali, sociali e di governance (ESG).

Obiettivo specifico della nuova disciplina è quello di consentire agli investitori di prendere **decisioni di investimento più informate** riguardo agli obiettivi di sostenibilità e alle imprese di comprendere meglio le proprie **prestazioni** in termini di sostenibilità. Essa intende, inoltre, fare **maggiore chiarezza** sulle operazioni dei **fornitori di rating ESG**, in particolare per prevenire e attenuare i potenziali rischi associati ai conflitti di interesse. In linea più generale, l'iniziativa mira a **contribuire**:

- alla **transizione verso un sistema economico e finanziario** pienamente **sostenibile** e inclusivo, in linea con il *Green Deal* europeo e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite;
- al buon funzionamento del mercato interno, conseguendo, nel contempo, un **livello elevato di protezione dei consumatori e degli investitori** e **prevenendo il *greenwashing*** (il ricorso al *marketing* per descrivere i prodotti, le attività o le politiche di un'organizzazione come ecocompatibili quando non lo sono) o altri tipi di disinformazione, compreso il *social washing*, mediante l'introduzione di obblighi di trasparenza relativi ai rating ESG e norme sull'organizzazione e sulla condotta dei fornitori dei medesimi rating.

Allo scopo di garantire un migliore funzionamento del mercato dei rating ESG e di migliorare la fiducia degli investitori e delle imprese, la proposta introduce una **serie di requisiti per le attività dei fornitori di rating ESG** che offrono servizi agli investitori e alle società nell'UE. In particolare, i fornitori dovranno:

- essere **autorizzati e vigilati** dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (**ESMA**);
- utilizzare **metodologie di rating rigorose, sistematiche, obiettive e soggette a convalida**, che dovranno essere **riviste** su base continuativa e almeno una volta all'anno;
- fornire **rating ESG indipendenti, obiettivi** e di **qualità adeguata**, anche adottando requisiti organizzativi che assicurano la **prevenzione** e l'**attenuazione di potenziali conflitti di interesse**;
- per quanto riguarda la trasparenza, **comunicare informazioni** al pubblico (e informazioni più dettagliate agli abbonati ai rating ESG e ai soggetti valutati) sulle metodologie, i modelli e le principali ipotesi che utilizzano nelle loro attività di rating ESG e in ciascuno dei relativi prodotti.

La Commissione europea specifica che **la proposta non armonizza le metodologie di calcolo dei rating ESG**, ma ne intende aumentare la trasparenza. I fornitori di rating ESG manterranno quindi il pieno controllo delle metodologie che utilizzano e continueranno a essere indipendenti nella loro scelta, al fine di garantire che nel mercato dei rating ESG siano disponibili approcci diversi (ossia i rating ESG possono differire tra loro e riguardare settori diversi).

La proposta prevede, inoltre, una serie di **misure specifiche per i fornitori di rating ESG più piccoli** tra cui la possibilità per l'ESMA di esentare i fornitori di rating ESG più piccoli da una serie di requisiti organizzativi qualora soddisfino determinati criteri, un regime transitorio per facilitare la fase iniziale di applicazione del regolamento e un sistema di contributi all'ESMA per le sue attività di autorizzazione e vigilanza proporzionato al fatturato netto annuo del fornitore di rating ESG interessato.

A prescindere dalla specificità degli elementi misurativi, quello che ad oggi manca è un approccio relazionale alla misurazione ESG, basato su un coinvolgimento strutturale e strategico dei diversi portatori di interesse, sulla costruzione di quel capitale sociale necessario per passare da una logica di rilevazione fine a sé stessa a una logica *impact oriented*, proprio come disegnato e auspicato dalla normativa europea.

Box 6: La Tassonomia Green e Social dell'Unione Europea

Il Parlamento Europeo, su proposta della Commissione Europea, ha adottato il RegUE 2020/852. Successivamente la Commissione ha lanciato un piano per definire una tassonomia degli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (Green Taxonomy), conclusosi con l'entrata in vigore della stessa a Gennaio 2022 (DeLRegEU 2021/2139), poi aggiornata da un ulteriore atto delegato complementare promulgato il 2/2/2022 (COM/2022/631). A questo lavoro sugli aspetti green si affianca la tassonomia Sociale che, nel 2021, ha visto pubblicata una prima proposta, aperta poi alla consultazione pubblica, che ha portato a una seconda proposta pubblicata a Febbraio 2022, con l'obiettivo di adottarne una prima versione già nella seconda metà del 2022 o nella prima del 2023. Tuttavia, ad oggi, non si è ancora giunti a una completa definizione della Social Taxonomy.

Le dimensioni (obiettivi) della tassonomia ambientale (Reg(UE) 2020/852 art.9) sono:

- mitigazione dei cambiamenti climatici;
- adattamento ai cambiamenti climatici;
- utilizzo sostenibile e protezione dell'acqua e delle risorse marine;
- transizione ad un'economia circolare;
- prevenzione e controllo dell'inquinamento;
- protezione e ristoro della biodiversità e degli ecosistemi.

Il medesimo Regolamento, all'articolo 3, definisce quali criteri di ecosostenibilità delle attività economiche i seguenti quattro punti: 1) contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 (in conformità con gli articoli dal 10 al 16); 2) non arrecare un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità dell'articolo 17; 3) svolgere nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste dall'articolo 18 (procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo); 4) deve essere conforme ai criteri al vaglio tecnico fissati dalla Commissione.

Le dimensioni (obiettivi) della proposta di tassonomia sociale sono:

- formazione per un lavoro dignitoso;
- retribuzione per un lavoro dignitoso;
- accesso all'*housing* per standard di vita dignitosi;
- accesso alla sanità per standard di vita dignitosi;
- comunità inclusive e sostenibili.

All'interno di questo quadro, in continua evoluzione, una recente indagine, promossa da Tiziana Beghin, Deputata al Parlamento Europeo – Non Iscritti, condotta da Reputation Management Srl, evidenzia un sostanziale squilibrio fra i tre pilastri ESG. In particolare, l'attenzione della quasi totalità degli operatori sia rivolta alla parte "E" delle policy ESG (Environmental, ambiente) e in subordine a quella "G" (Governance), e solo in misura estremamente ridotta a quella "S" (Sociale), che pure è invece una delle più sentite dai cittadini (parità salariale uomo/donna, discriminazioni di genere, trattamento delle minoranze, etc.). Ragione per cui risulta di primaria importanza provare a proporre un approccio capace di valorizzare quest'ultima dimensione che, evidentemente, ad oggi non riesce ancora ad affermarsi in modo diffuso e centrale nelle strategie d'impresa.

Il contributo del presente capitolo, basandosi e riprendendo il lavoro di Becchetti et al. (2022), già oggetto di pubblicazione scientifica, evidenzia che per aumentare il fattore S è necessario intervenire in una logica di impatto sia sulle relazioni interne all'organizzazione sia su quelle esterne, andando quindi parallelamente a migliorare le condizioni di benessere multidimensionale dei lavoratori e la capacità di sviluppo sostenibile locale. Le determinanti individuate sulle quali agire per conseguire questo duplice obiettivo sono riconducibili alle azioni volte ad aumentare il *sense of community*, l'*empowerment*, le pratiche di *mutual aid* e la *participation* a livello individuale, di *team*, di organizzazione e di territorio. A questi aspetti si aggiunge anche il capitale umano. A partire da questi elementi, il capitolo propone un set di *items* e indicatori, basati sulla metodologia NeXt Index ESG – Impresa Sostenibile®, per misurare e valutare l'impegno delle organizzazioni nel processo di aumento del fattore S. Tale metodologia risulta essere particolarmente adatta alle PMI e alle *start-up*.

1.2 Oltre la forma: l'approccio relazionale per la pianificazione aziendale di una S generativa

Il primo elemento da sottolineare (Becchetti et al., 2022) per iniziare il processo di ri-definizione della S con un approccio relazionale è relativo alla sua presunta difficoltà di misurazione e al suo reale contributo alla *performance* finanziaria ed economica di un'azienda. In questa direzione, ISFC (2021) indica cinque miti da sfatare per ampliare la portata dell'impatto della S:

1. le prestazioni sociali sono meno importanti dal punto di vista finanziario, rispetto alle prestazioni ambientali;
2. risulta troppo difficile valutare le prestazioni sociali;
3. non ci sono dati affidabili e comparabili;
4. gli aspetti sociali possono essere valutati solo a livello qualitativo e non quantitativo;
5. l'integrazione degli indicatori "S" è rilevante solo per gli investitori attenti all'impatto.

Queste cinque questioni possono essere raggruppate in due categorie: la prima attiene alla relazione fra *performance* sociale e *performance* economico-finanziaria (1 e 5); la seconda riguarda la difficoltà di

misurazione della S (2, 3 e 4). La risposta alle perplessità sollevate nella prima categoria è ampiamente documentata in letteratura, dove numerosi contributi trovano riscontro alle evidenze dei dilemmi sociali in teoria dei giochi e dimostrano come la dimensione S sia determinante per migliorare le *performance* economiche (Dhaliwal et al., 2011; Mishra & Suar, 2010; Surroca & Tribó, 2008; Cek and Eyupoglu, 2020) e finanziarie (Eccles et al., 2014; Henisz et al., 2014; Tarmuji et al., 2016; Barnett and Salomon, 2012; Burhan and Rahmant, 2012; Sila and Cek, 2017), soprattutto in periodi di crisi (Lins et al., 2017; Cheema-Fox et al., 2020; Broadstock et al., 2020), anche nell'*earnings management* (Velte, 2019).

Per rispondere alle questioni appartenenti alla seconda categoria è invece necessario indagare cosa si intenda per S e con quale approccio essa debba essere presa in considerazione nelle dinamiche aziendali.

Seguendo Matos (2020), e ampliando la sua definizione, i fattori sociali devono catturare la dimensione relazionale dell'azienda con i suoi *stakeholder* interni (i lavoratori) ed esterni (i soggetti della comunità nella quale l'impresa è inserita) e i suoi effetti sia in termini di contributo al miglioramento del benessere multidimensionale dei lavoratori (qualità del lavoro, salute e sicurezza del posto di lavoro, formazione e sviluppo), sia in termini di promozione dello sviluppo sostenibile del territorio. Nella definizione della S, la centralità dell'elemento relazionale all'interno e all'esterno dell'azienda è sostenuta anche da Henisz et al. (2019), così come da Wood (1991) e Turban and Greening (1997) nelle loro teorizzazioni sulla *Corporate Social Performance*.

Quindi l'elemento principale da prendere in esame e sul quale l'organizzazione deve approfondire l'investimento maggiore è dato dal capitale sociale visto, in prima battuta, proprio come la qualità delle relazioni che l'impresa costruisce con i suoi diversi *stakeholder* (Servaes and Tamayo, 2017) interni ed esterni. Due sono gli aspetti che devono essere analizzati per una disamina del concetto di capitale sociale: i soggetti coinvolti e la tipologia di relazione.

Per quanto attiene al primo aspetto, diversi in letteratura sono gli approcci teorici, come riportato da Becchetti et al. (2022): un approccio individualista micro-relazionale; un approccio olistico macro-strutturale; un approccio mixato dei primi due, definito lib-lab da Donati (2007); lo stesso autore (Donati, 2007) propone un approccio relazionale, introducendo il livello meso, già utilizzato anche in Putnam (1993). Quest'ultimo autore (Putnam, 1993 e 2000) applica il concetto di capitale sociale a livello di Paesi, mentre altri autori ancora lo adottano ad un livello organizzativo (Nahapiet and Ghoshal, 1998; Leana and Van Buren, 1999). Altre caratteristiche rilevanti del capitale sociale, a prescindere dal livello intersoggettivo e interorganizzativo scelto, sono date dalla finalità condivisa della relazione (Coleman, 1990) e dalla loro stabilità (Bourdieu, 1980).

Passando invece al secondo aspetto, la tipologia di relazione, il primo dato da sottolineare è il fatto che il capitale sociale non possa essere generato, per la sua natura relazionale, da un singolo soggetto (Fukuyama, 2001). Ma quali relazioni esistono, o devono essere costruite, fra soggetti diversi, intesi sia come individui, sia come organizzazioni, sia ancora come comunità?

Scrivens and Smith (2013), intendono il capitale sociale come il “*networks together with shared norms, values and understandings that facilitate cooperation within or among groups*”. Questa interpretazione comprende quattro categorie: (i) *personal relationships*, (ii) *social network support*, (iii) *civic engagement*, e (iv) *trust and cooperative norms*. Sebbene il concetto di capitale sociale sia difficile da specificare, tutti gli approcci hanno in comune l'idea che il progresso economico e una società ben funzionanti implicino fiducia e norme di cooperazione civica (Knack e Keefer, 1997).

In questa direzione, riprendendo Zamagni (2013, nota 25 pp. 147-148), una prima distinzione di modelli relazionali si deve a Robert Putnam (2000), che individua: il capitale sociale di tipo *bonding* come quel modello dove le reti di relazioni fiduciarie si attivano fra soggetti che appartengono al medesimo gruppo

sociale, caratterizzato dall'omogeneità di valori e di interessi; il capitale sociale di tipo *bridging* come le relazioni fiduciarie tra persone appartenenti a gruppi culturalmente distanti e perfino con interessi tra loro divergenti. Esiste un ulteriore modello di capitale sociale, quello *linking*, che è costituito dalle reti formate dalle organizzazioni della società civile, dalle imprese e dagli enti pubblici volte alla realizzazione di opere e iniziative di interesse generale che nessuna delle tre sfere, da sola, sarebbe in grado di attuare in modo efficiente.

Perkins et al. (2002) propongono una prospettiva di capitale sociale in un *multi-level ecological framework* in termini sia di approccio psicologico e comportamentale a livello individuale, dove si classificano quattro dimensioni del capitale sociale – due componenti cognitive, (1) *trust in one's neighbors (sense of community)*, e (2) *belief in the efficacy of formally organized action (empowerment)* e due componenti comportamentali, (3) *informal neighboring behavior and social support/mutual aid*, e (4) *formal participation in community organizations* (Perkins and Long, 2002) -, sia di approccio di rete a livello istituzionale e di comunità (*Kelly's principles: interdependence, cycling of resources, adaptation e succession*).

Castillo e Smida (2015) hanno elaborato un modello di *Organizational Social Capital* composto da tre livelli (1. *individual*, 2. *team* and 3. *organizational*), ciascuno dei quali articolato in due variabili (1.1 *commitment* and 1.2 *relational competence*; 2.1 *working environment* and 2.2 *complementarity of roles*; 3.1 *strategic orientation* and 3.2 *communications spaces*), alle quali sono associate un set di *signals of opportunity* (1.1 *honesty; empathy, charisma and tolerance to frustration; lexical competency and semiotic interpretation; technical competency and credibility; orientation towards associative life*; 1.2 *Importance and recognition at work; future projection; affection to work; take of risks; opportunities to learn; identity*; 2.1 *Small structures; proximity; quality and frequency of contacts; precision of roles; perception of the work environment*; 2.2 *Contribution of specialized knowledge; team work; participation in taking of decisions; delegated responsibility*; 3.1 *Long term vision; culture of quality; corporate social responsibility; management of human resources (training, incentives); creation of organizational image*; 3.2 *Periodic meetings; collaborative computer tools; participation in external events*). Secondo le autrici solamente la convergenza dei vari *signals* e di tutte le variabili determinanti è in grado di produrre l'OSC.

In definitiva, quindi, non è necessario solo il *know how*, ma anche il *know how with*, inteso come l'arte aziendale di creare buone relazioni interne ed esterne e di investire nel lavoro di squadra e nelle capacità relazionali. Questo perché i compiti, le attività e le azioni aziendali all'interno e all'esterno delle imprese non sono svolti da lavoratori isolati ma dipendono in modo cruciale dalla complessa interazione tra i diversi attori. In queste interazioni ciò che conta non sono solo le capacità e competenze *hard*, ma anche, e soprattutto, i meccanismi di donazione, fiducia, reciprocità e qualità dei processi partecipativi.

In sintesi, il capitale sociale genera *relations of trust, reciprocity, common rules, norms and sanctions, and connectedness* (Pretty and Ward, 2001) tra persone, tra persone e organizzazioni, tra organizzazioni, tra organizzazioni e comunità.

Tuttavia, a prescindere dalla definizione e dall'articolazione del capitale sociale è necessario indagare anche l'obiettivo che è alla base della scelta di investire in questa forma di capitale. Seguendo Servaes and Tamayo (2017) sul tema c'è un accordo sostanzialmente generale: la costruzione del capitale sociale è legata agli sforzi implementati dall'azienda per migliorare, tramite le relazioni attive, da tradursi in prassi quotidiane e strategiche, le condizioni di benessere di tutti gli *stakeholder*.

Utilizzando un approccio multidimensionale alla definizione di benessere delle persone e del territorio, ormai ampiamente condiviso in letteratura, possiamo affermare, riprendendo Becchetti et al. (2022), che il risultato dell'investimento in capitale sociale debba essere l'aumento del benessere multidimensionale degli *stakeholder* interni e l'attivazione di processi di sviluppo sostenibile con gli *stakeholder* esterni,

funzionali all'aumento del benessere multidimensionale del territorio. Difatti, nella letteratura sociologica ma non solo, il capitale sociale è un importante fattore per lo sviluppo locale (De Rita e Bonomi, 1998; Trigilia, 1999; Chiarello 2003; Bagnasco 2006).

Il risultato (*output*) di miglioramento del benessere multidimensionale e di sviluppo sostenibile, che si consegue tramite l'implementazione di pratiche interne ed esterne all'azienda (partecipazione dei lavoratori alle scelte aziendali, *work life balance*, salario equo, posto di lavoro salubre, ergonomia e sicurezza, sviluppo professionale, co-programmazione e co-progettazione con i soggetti del territorio, investimento di risorse umane ed economiche sul territorio, scelta di fornitori locali, etc.) che, perseguendo tale fine con un approccio relazionale rappresentano la concretizzazione dell'investimento in capitale sociale, generano un cambiamento (*outcome*) nelle relazioni fra i diversi soggetti coinvolti in termini di fiducia, reciprocità e costruzione di reti. A partire da questa logica di impatto relazionale la sostenibilità sociale dell'azienda, data da tali pratiche, è funzione del suo livello di capitale sociale (Sacconi e Antoni, 2011). Inoltre, per chiudere il flusso della *theory of change* proposto da Becchetti et al. (2022), il capitale sociale, aumentando il benessere interno ed esterno, diventa origine della fiducia e la fiducia aumenta il valore economico (Carlin et al., 2009).

In altri termini, soddisfare i bisogni degli *stakeholder* interni ed esterni, investendo nel capitale sociale e quindi realizzando azioni concrete per e con i propri *stakeholder* finalizzate a tale obiettivo, produce migliori misure di *performance* economiche e finanziarie (Donaldson & Preston, 1995), in quanto la *performance* economica necessita di un'elevata fiducia che genera, ad esempio, per i dipendenti motivazione e fidelizzazione (Greening & Turban, 2000), minor turnover e assenteismo e l'aumento della produttività (Berman et al., 1999), così come un aumento della soddisfazione e della lealtà dei clienti (Dawkins & Lewis, 2003), un aumento della reputazione (Whooley, 2004) nella comunità e un migliore accesso al capitale (Roberts & Downing, 2002). L'approccio relazionale di impatto, proposto da Becchetti et al. (2022) e qui riportato, combina e fa sintesi di tutti gli aspetti illustrati fino a qui.

1.3 La funzione S di un'organizzazione: il modello teorico di approccio relazionale di impatto e una proposta di indicatori

L'approccio relazionale d'impatto si compone di due elementi: uno valutativo e uno misurativo. Difatti, la relazionalità non deve emergere solo negli indicatori, ma anche nella valutazione stessa. In questa direzione gli autori (Becchetti et al. 2022) sostengono l'importanza di un processo valutativo decentralizzato, collaborativo-deliberativo orientato alla generazione di valore multidimensionale e *multistakeholder*. Solo con un simile approccio strutturato di *stakeholder engagement* è possibile incidere sugli *outcome* propri del capitale sociale (fiducia, reciprocità e *network*), favorendo conseguentemente un reale incontro fra domanda e offerta aderente ai principi ESG, rispondendo alle problematiche di asimmetria informativa e di coerenza misurativa anticipati nell'introduzione.

Per quanto riguarda invece l'elemento misurativo la via che gli autori suggeriscono è quella di costruire una funzione d'impatto del fattore S, dove quest'ultimo dipende da una serie di determinanti e sotto-determinanti (i temi) che permettono di definirne il livello.

La prima questione da prendere in considerazione riguarda le dimensioni nelle quali un miglioramento di S genera un cambiamento (*outcome*). Per quanto visto precedentemente tali dimensioni sono quelle della fiducia, della reciprocità e della capacità di creare relazioni, tanto a livello interno, quanto a livello esterno. Il cambiamento positivo in queste dimensioni garantisce all'impresa una maggiore qualità di relazioni che è innanzitutto un valore in sé per la soddisfazione e ricchezza di senso di vita dei suoi membri ma che poi genera (come spiegato dalla letteratura dei dilemmi sociali in teoria dei giochi)

performance migliori sia dal punto di vista economico, che finanziario (impatto), soprattutto in periodi di crisi e, conseguentemente, si riducono i rischi ad essa associati (impatto indiretto).

La letteratura analizzata e le riflessioni sviluppate in precedenza suggeriscono che, per aumentare fiducia, reciprocità e capacità di creare relazioni e reti, l'impresa deve aumentare il livello di benessere multidimensionale degli *stakeholder* interni valorizzando la qualità delle relazioni interne e costruendo processi di sviluppo sostenibile locale con quelli esterni. A questo punto è necessario comprendere quali siano gli investimenti necessari che, per il tramite di azioni specifiche, permettono di conseguire tali risultati. L'approccio relazionale che Becchetti et al. (2022) propongono, individua nell'investimento nel capitale sociale la variabile di attivazione di questo percorso virtuoso.

Prima dell'esplicitazione formale, è opportuno, in linea con gli autori, introdurre la concezione di capitale sociale che qui si utilizza e che è frutto della sintesi dei diversi approcci presentati nella precedente sezione del lavoro.

Riprendendo Perkins et al. (2002), investire in capitale sociale significa porre in essere azioni che si rivolgono a due aspetti complementari: i) cognitivo, per costruire *sense of community* ed *empowerment*, e ii) comportamentale, per supportare/promuovere pratiche di *mutual aid* e *participation*. Questi due aspetti, estendendo l'*organizational social capital* di Castillo e Smida (2015), devono essere implementati contemporaneamente e sinergicamente a quattro differenti livelli: individuale (*relational competence and commitment*), di *team* (*working environmental and complementary of roles*), di organizzazione (*strategic orientation and communication spaces*) e di territorio (*engagement, co-programmation, co-design, co-production and enhancement of local resources*). In questo senso parlare di capitale sociale significa parlare tanto del *know how with* (individuale), quanto delle relazioni stesse, intese come *bonding* (team al suo interno), *bridging* (organizzazione verso l'esterno) e *linking* (con gli *stakeholder* del territorio). La costruzione di tali relazioni deve essere orientata sempre all'aumento del benessere multidimensionale interno e allo sviluppo sostenibile esterno.

Dunque, per quanto detto, e riprendendo il modello di Becchetti et al. (2022), il fattore S (equazione 1) è funzione crescente del benessere multidimensionale interno (BMI) e dello sviluppo sostenibile locale (SSL) che l'organizzazione è in grado di generare.

$$S = g(BMI, SSL) \quad [1]$$

A sua volta il livello di queste due determinanti è funzione di una serie di sotto-determinanti con le quali si organizza l'investimento in capitale sociale.

In particolare, il BMI (equazione 2) dipende dalle azioni capaci di aumentare quattro componenti: il *sense of community* (Sc), l'*empowerment* (Em), le pratiche di *mutual aid* (Ma) e la *participation* (P) a tre livelli: individuale (I), di *team* (T) e di organizzazione (O). A questi aspetti si aggiunge anche il capitale umano (CU) (equazione 5).

$$BMI = h(Sc_I, Sc_T, Sc_O, Em_I, Em_T, Em_O, Ma_I, Ma_T, Ma_O, P_I, P_T, P_O, CU) \quad [2]$$

Lo SSL (equazione 3) dipende dalle azioni capaci di aumentare il *sense of community*, l'*empowerment*, le pratiche di *mutual aid* e la partecipazione a livello di territorio (Te).

$$SSL = h(Sc_{Te}, Em_{Te}, Ma_{Te}, P_{Te}) \quad [3]$$

Ad oggi non esistono *framework* della S capaci di tenere insieme tutti questi aspetti relazionali, né dal punto di vista misurativo né da quello valutativo. Tuttavia, esiste una nuova generazione di indicatori (Becchetti et al., 2021), che nell’approccio rispondono alla sfida di concretizzare la funzione S così come da noi proposta. Gli autori propongono un esempio già ampiamente diffuso di valutazione e misurazione della CSR: il NeXt Index ESG – Impresa Sostenibile®.

Tale indice è composto da sei aree di valore (1. L’azienda e il governo dell’organizzazione; 2. Le persone e l’ambiente di lavoro; 3. I rapporti con i cittadini/consumatori; 4. La catena di fornitura; 5. I rapporti con l’ambiente naturale; 6. I rapporti con la comunità locale), ciascuna delle quali articolata in cinque indicatori, per un totale di trenta (per il dettaglio si veda Becchetti et al., 2021). Questi ultimi possono essere ricondotti ai principi ESG. Lo strumento di misurazione del NeXt Index ESG – Impresa Sostenibile® è un questionario di autovalutazione partecipata in cui, per ciascun indicatore, è presente un criterio che oggettivizza il suo punteggio e permette la classificazione della risposta in cinque fasce (punteggio attribuito secondo una scala Likert). Inoltre, ciascun indicatore è collegato con un SDGs e un dominio BES prioritario, che, tramite l’utilizzo di un sistema di *interlinkages*, permette di valorizzare gli aspetti di impegno diretto e indiretto sul benessere multidimensionale e sullo sviluppo sostenibile. Nella Tabella 1 riportiamo gli indicatori del NeXt Index ESG – Impresa Sostenibile® riconducibili alla S inserendoli nell’economia dell’approccio relazionale. In particolare, gli stessi vengono collegati alle determinanti e sotto-determinanti della funzione S.

Tabella 1 – Gli indicatori del NeXt Index® letti dal punto di vista dell'approccio relazionale alla S

Indicatore NeXt Index®	Determinante funzione S	Sotto-determinante funzione S
1.4 Partecipazione e collaborazione dei lavoratori alle scelte strategiche dell'azienda	BMI	P_O
2.1 Clima di lavoro collaborativo, partecipato e solidale	BMI	Sc_T, Sc_O, Em_T, Em_O, Ma_T, Ma_O, P_T, P_O
2.2 Rispetto della dignità delle lavoratrici e dei lavoratori attraverso la remunerazione equa (in relazione a orario, funzioni svolte e responsabilità assegnate)	BMI	Em_I
2.3 Dialogo con la rappresentanza organizzata delle lavoratrici e dei lavoratori in materia di Salute e Sicurezza sul Lavoro	BMI	SC_O; Em_O; Ma_O; P_O
2.4 Sistema di conciliazione dei tempi di vita/lavoro (opportunità di genere, lavoro agile, ecc.)	BMI	Em_I; SC_O; Em_O; Ma_O
2.5 Sviluppo professionale delle lavoratrici e dei lavoratori, con riconoscimento delle competenze e delle esperienze personali, tramite formazione e apprendimento permanente	BMI	SC_I; Em_I; Ma_I; P_I; CU
3.1 Strumenti di ascolto, dialogo e relazione con i clienti e/o consumatori finali, per comprendere e aumentare la loro soddisfazione, nel rispetto degli altri stakeholders (facilitando il dialogo anche attraverso i canali Web 2.0, i media tradizionali, ecc.)	SSL	Sc_Te
3.2 Informazione completa e documentata ai clienti sulla sostenibilità sociale e ambientale dei prodotti/servizi e dei processi produttivi	SSL	Em_Te
3.3 Valorizzazione dei clienti quale stimolo per l'innovazione, partnership con i clienti e co-progettazione di prodotti e servizi	SSL	P_Te
6.1 Apertura e confronto, in relazione all'attività aziendale e alle sue ricadute, con le comunità locali e i cittadini	SSL	Sc_Te
6.2 Dialogo costante e azioni condivise con gli stakeholder del territorio (istituzioni locali, associazioni e altri portatori di interesse)	SSL	P_Te
6.3 Partecipazione e supporto alle politiche di sviluppo del territorio, anche attraverso progetti per la valorizzazione del patrimonio della comunità locale	SSL	P_Te, Ma_Te
6.4 Promozione e incremento dell'occupazione stabile sul territorio	SSL	Sc_Te; Ma_Te
6.5 Collaborazione con altre imprese o soggetti del territorio per realizzare la propria mission in logica di rete	SSL	P_Te, Ma_Te, Em_Te, Sc_Te

Fonte: Becchetti et al. (2022)

L'analisi della Tabella 1 fa emergere una sostanziale coerenza fra l'approccio relazionale alla S e la sua funzione e gli indicatori del NeXt Index ESG – Impresa Sostenibile®. Difatti, gli indicatori selezionati sono

riconducibili o alla determinante del benessere multidimensionale interno o a quella dello sviluppo sostenibile locale. Inoltre, emerge con chiarezza che tali indicatori non possono essere associati a una sola sotto-determinante e questo per due ragioni. Primo: l'intervento su una sotto-determinante necessita di un complesso di azioni che intervengono anche, seppur indirettamente, su altre sotto-determinanti. Secondo: indicatori specifici che misurino una sola sotto-determinante non sono in grado di catturare la molteplicità dei collegamenti fra le stesse, risultando quindi essere strumenti di misurazione riduttivi.

In generale si può concludere che gli indicatori del NeXt Index ESG – Impresa Sostenibile® e la metodologia con la quale gli stessi vengono misurati e valutati rappresentano un valido esempio applicativo dell'approccio relazionale d'impatto alla S. Dall'altra parte, quest'ultima costruzione teorica può consentire di analizzare i diversi sistemi di misurazione della S contribuendo nell'individuazione di quegli aspetti fondamentali per concretizzare il contributo sostanziale delle organizzazioni al benessere multidimensionale interno e allo sviluppo sostenibile della comunità, favorendo anche l'elaborazione di suggerimenti operativi per migliorare i diversi *framework* valutativi.

Bibliografia

- Bagnasco, A. 2006. “Imprenditorialità e capitale sociale: il tema dello sviluppo locale,” Stato e mercato, Società editrice il Mulino, issue 3, pages 403-426.
- Becchetti, L., Cacciapaglia, M., Morone, P., Raffaele, L., & Semplici, L. (2021). Multi-Stakeholder Impact Environmental Indexes: The Case of NeXt. *Sustainability*, 13(22), 12364.
- Becchetti, L.; Bobbio, E.; Prizia, F.; Semplici, L. Going Deeper into the S of ESG: A Relational Approach to the Definition of Social Responsibility. *Sustainability* **2022**, *14*, 9668. <https://doi.org/10.3390/su14159668>.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management journal*, 42(5), 488-506.
- Bourdieu P. (1980), “Le capital social. Notes provisoires”, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 3, 31, pp. 2-3.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W. & Wang, X. (2020). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>.
- Burhan, A. H. N. & Rahmant, W. (2012). The impact of sustainability reporting on company performance. *Journal of Economics, Business, and Accountancy*, 15(2), 257–272, Ventura.
- Carlin, B. I., Dorobantu, F. & Viswanathan, S. (2009). Public trust, the law, and financial investment. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 321-341.
- Castillo, R. E. R., & Smida, A. (2015). The formation of organizational social capital into technology-based micro enterprises. *Contaduría y administración*, 60, 57-81.
- Cek, K., & Eyupoglu, S. (2020). Does environmental, social and governance performance influence economic performance?. *Journal of Business Economics and Management*, 21(4), 1165-1184. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.12725>.
- Cheema-Fox, A., LaPerla, B. R., Serafeim, G. & Wang, H. S. (2020). Corporate Resilience and Response During COVID-19. Working Paper 20-108.
- Chiarello F. (2003), *Crescita economica, sviluppo e sostenibilità*, in *Rivista Italiana di economia, demografia e statistica*, vol. LVII - NN. 1-2.
- Coleman J. (1990), *Foundations of Social Theory*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass., pp. 300-321; (trad. it., *Fondamenti di teoria sociale*, Il Mulino, Bologna, 2005).

- D. B. Turban and D. W. Greening, "Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees," *The Academy of Management Journal*, vol. 40, no. 3, pp. 658-672, 1997.
- D. J. Wood, "Revisited corporate social performance," *The Academy of Management Review*, vol. 16, no. 4, pp. 691–718, 1991.
- Dawkins, J., & Lewis, S. (2003). CSR in stakeholder expectations: And their implication for company strategy. *Journal of Business Ethics*, 44(2/3), 185-193. <https://doi.org/10.1023/A:1023399732720>.
- DE RITA G., BONOMI A. (1998), *Manifesto per lo sviluppo locale. Dall'azione di comunità ai Patti territoriali*, Bollati Boringhieri, Torino.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.2307/258887>.
- Donati, P. (2007). Capitale sociale, reti associazionali e beni relazionali. *Impresa sociale*, 2(76), 168-191.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.
- Fukuyama, F. (2001). Social capital, civil society and development. *Third world quarterly*, 22(1), 7-20.
- Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business & Society*, 39(3), 254-280. <https://doi.org/10.1177/000765030003900302>.
- Henisz, W. J., Dorobantu, S., & Nartey, L. J. (2014). Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement. *Strategic Management Journal*, 35(12), 1727-1748.
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). Five ways that ESG creates value. *McKinsey quarterly*, (Nov issue) (pp. 1-12).
- ISFC (2021). Amplifying the "S" in ESG: Investor Myth Buster.
- <https://www.whitecase.com/sites/default/files/2021-06/amplifying-s-esg-investor-myth-buster-final.pdf>
- Knack, S. and Keefer, P., 1997. Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation. *The Quarterly journal of economics*, 112(4), pp.1251-1288.
- Leana, C., Van Buren, H. (1999), Organizational Social Capital and Employment Practices, *The Academy of Management Review*, 24 (3), 538-555.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *the Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
- M. L. Barnett and R. M. Salomon, "Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance," *Strategic Management Journal*, vol. 33, no. 11, pp. 1304–1320, 2012.
- Matos, P. (2020). ESG and responsible institutional investing around the world – A critical review. *CFA Institute Research Foundation*.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571-601. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0441-1>.
- Nahapiet, J., Ghoshal, L. (1998), Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage, *Academy of Management Review*, 23 (2), 242-266.

- Perkins, D. D., & D.A. Long. 2002. Neighborhood sense of community and social capital: A multi-level analysis. Pp. 291-318 in A. Fisher, C. Sonn, & B. Bishop (eds.), *Psychological Sense of Community: Research, Applications, and Implications*. New York: Plenum.
- Perkins, D. D., Hughey, J., & Speer, P. W. (2002). Community psychology perspectives on social capital theory and community development practice. *Community Development*, 33(1), 33-52.
- Pretty, J., & Ward, H. (2001). Social capital and the environment. *World development*, 29(2), 209-227.
- Putnam, R. (1993). The prosperous community: Social capital and public life. *The american prospect*, 13(Spring), Vol. 4. Available online: <http://www.prospect.org/print/vol/13> (accessed 7 April 2003).
- Putnam, R. D. (2000). Bowling alone: America's declining social capital. In *Culture and politics* (pp. 223-234). Palgrave Macmillan, New York.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077-1093. <https://doi.org/10.1002/smj.274>.
- Sacconi, G. D. & Antoni, L. (2011). Social Capital, Corporate Responsibility, Economic Behaviour and Performance. Palgrave Macmillan UK, DOI 10.1057/9780230306189.
- Scrivens, K. and Smith, C., 2013. Four interpretations of social capital: An agenda for measurement. OECD Statistics.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). The role of social capital in corporations: a review. *Oxford Review of Economic Policy*, 33(2), 201-220.
- Sila, I. & Cek, K. (2017). The Impact of Environmental, Social and Governance Dimensions of Corporate Social Responsibility on Economic Performance: Australian Evidence. *Procedia Computer Science*, 120, 797-804.
- Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(5–6), 748–789. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02090.x>.
- Tarmuji, I., Tarmuji, N. H., & Maelah, R. (2016). The impact of Environmental, Social and Governance practices (ESG) on economic performance: Evidence from ESG score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>.
- Trigilia C. (1999), Sviluppo locale e capitale sociale, in *Stato e mercato* No. 57 Dicembre 1999.
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management—empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*.
- Whooley, N. (2004). Responsible business conduct, there is nothing fluffy about CSR. *Accountancy Ireland*, 37(2), 74-85.
- Zamagni, S. (2013). *Impresa responsabile e mercato civile*. Il Mulino.

CAPITOLO 2

DUE STRUMENTI PER ATTIVARE LA GENERATIVITÀ DELLA S: IL BEST WORK LIFE® E LA NEXT GENDER ANALYSIS®

A cura di **Lorenzo Semplici**

Sommario:

- 2.1 Introduzione
 - 2.2 Il BESt Work Life: benessere e partecipazione
 - 2.2.1 Il Benessere in azienda, motivazioni e evidenze
 - 2.2.2 Misurare il benessere in azienda
 - 2.2.3 Il BESt Work Life®: oltre il benessere, la partecipazione
 - 2.2.4 Il circolo virtuoso per gestire il benessere in azienda
 - 2.3 La NeXt Gender Analysis®: politiche e impatto per la parità di genere
 - Bibliografia
-

2.1 Introduzione

Nel capitolo precedente abbiamo visto come un approccio relazionale e, dunque, generativo alla S sia capace di risolvere i limiti che ad oggi esistono in termini di definizione e misurazione della stessa. Obiettivo del presente capitolo è quello di indicare alcuni percorsi/strumenti in grado di supportare l'attivazione di processi generativi di investimento nel pilastro S.

In particolare, si tratta di due strumenti rivolti alla S interna (benessere e partecipazione dei lavoratori e parità di genere).

Un ulteriore elemento necessario per dare concretezza e profondità all'approccio relazionale alla S è presentato nell'ultimo paragrafo del presente capitolo e concerne il ruolo centrale che il sistema di intermediazione creditizia deve svolgere per favorire i percorsi qui descritti e, più in generale, la transizione ESG delle imprese.

Il capitolo esprime la necessità di offrire una panoramica complessiva, teorica, ma soprattutto pratica, dei diversi temi *Social* specifici che in maniera verticale sono oggetto di normazione a livello europeo e nazionale e che, a prescindere dall'evoluzione normativa, rappresentano occasioni concrete per rendere le imprese e, più in generale, i territori competitivi, innovativi e resilienti.

2.2 Il BESt Work Life: benessere e partecipazione

Il presente paragrafo vuole offrire un percorso operativo per rispondere in maniera agile alle seguenti domande:

- 1) *Perché misurare il benessere in azienda? Quali motivazioni? Quali evidenze?*
- 2) *Cosa si intende per benessere in azienda? Quali sono le variabili? Come misurarlo?*
- 3) *Come gestire il benessere in azienda per tenere insieme questa multidimensionalità?*

2.2.1 IL BENESSERE IN AZIENDA, MOTIVAZIONI E EVIDENZE

“L’uomo presta attenzione a ciò che misura e misura ciò a cui presta attenzione”. Perché prestare attenzione al benessere in azienda? Ci sono due ordini di motivazioni per rispondere a tale quesito dal punto di vista dell'imprenditore:

- Motivazioni intrinseche e immateriali
- Motivazioni estrinseche e materiali

Per quanto attiene alle motivazioni intrinseche, cioè a quelle motivazioni che scaturiscono da valori e interessi dell'imprenditore, si sottolinea come l'impresa sia primariamente **un'organizzazione di persone e di beni** e dunque rappresenta **un sistema, cioè un complesso interrelato di parti componenti, fra loro interdipendenti rispetto all'obiettivo comune da raggiungere e in relazione con l'ambiente esterno**. In altri termini **l'impresa è relazione**. Quindi il tema centrale per ogni imprenditore è come costruire relazioni capaci di raggiungere in maniera efficace ed efficiente l'obiettivo comune. In questo senso pre-occuparsi in maniera concreta del benessere dei propri lavoratori significa contribuire a costruire quel sistema di relazioni interne imprescindibile per il successo dell'attività imprenditoriale.

Venendo alle motivazioni estrinseche, cioè a quelle motivazioni che scaturiscono da finalità esterne e funzionali alla crescita del proprio fatturato, la letteratura scientifica e consulenziale dà ampia contezza della relazione fra benessere organizzativo e risultati economico-finanziari dell'impresa.

Ad esempio, da un'analisi dell'Istituto Great Place to Work, per esempio, è emerso non solo che si lavora meglio dove l'azienda predispone servizi che vadano incontro ai bisogni personali del lavoratore, ma anche dove l'azienda pone le basi per un miglior rapporto di lavoro con i propri dipendenti, guadagna anche di più. Da una ricerca condotta da Sodexo Benefits & Rewards con l'Istituto Taylor Nelson Sofre tra il 2014 e il 2015, è emerso come i partecipanti fossero concordi, nella quasi totalità, nel riconoscere un rapporto di causa-effetto positivo tra lavoratori soddisfatti, coinvolti e motivati e risultati economici dell'azienda.

Per citare alcuni esempi dal mondo accademico, lo studio proposto da Hart (2019) condotto in Inghilterra ha dimostrato l'esistenza di una relazione tra benessere e *performance* lavorativa definita in termini di assenteismo (di breve e lungo periodo), presenzialismo e turnover.

Anche lo studio di Krekal et al. (2019) ha verificato empiricamente che il benessere lavorativo è in grado di produrre effetti positivi a livello aziendale (*firm performance*) e non solo individuale. Tramite una metanalisi, gli autori hanno calcolato per ciascuna unità aziendale la correlazione tra due dimensioni del benessere dei dipendenti (*soddisfazione e coinvolgimento dei lavoratori*) e quattro dimensioni delle prestazioni aziendali (*fedeltà dei clienti, produttività dei lavoratori, profittabilità, turnover*). Ciò che è risultato è una correlazione significativa e fortemente positiva tra la soddisfazione dei dipendenti per la loro azienda, la produttività dei dipendenti e la fidelizzazione dei clienti.

Infine, secondo un recente studio di Becchetti et al. (2021), condotto su un ampio campione rappresentativo di imprese italiane compreso l'universo delle medie e grandi imprese e che rappresentano il 91,3 per cento dei dipendenti italiani (dati Istat), la responsabilità sociale d'impresa e le capacità relazionali i) con le altre imprese; ii) tra datori di lavoro e lavoratori iii) tra lavoratori e iv) con gli *stakeholder* sono associati ad effetti positivi sulla produttività.

In particolare, il valore aggiunto per lavoratore è significativamente più elevato per le aziende che negli anni precedenti hanno:

- i) considerato strategico il benessere dei lavoratori in termini di pari opportunità, genitorialità ed equilibrio tra lavoro e vita privata (fra i 4000 e i 6000 euro per lavoratore)
- ii) considerato il lavoro in *team* una competenza fondamentale nell'assunzione dei lavoratori (fra i 1500 e i 2000 euro per lavoratore)
- iii) realizzato iniziative a favore della rete produttiva operante nel medesimo territorio (fra i 2000 e i 3000 euro per lavoratore)
- iv) coinvolto gli *stakeholder* nelle loro politiche di CSR (fra gli 11000 e i 13000 euro per lavoratore)

Quindi il valore aggiunto complessivo per lavoratore, secondo lo studio, varia fra i 18500 e i 24000 euro.

Questi studi testimoniano come il benessere in azienda non è più solo una questione sociale, ma una questione economica.

In sintesi, possiamo affermare che “il vantaggio competitivo è profondamente legato non solo ad efficienza e produttività, ma anche alla capacità di costruire con i propri dipendenti un ambiente organizzativo motivante, sereno, fondato sulla fiducia”¹⁸. Il benessere è questione strategica e non accessoria e, dunque, deve essere misurata, valutata, rendicontata per attivare processi migliorativi della qualità di vita dei propri lavoratori.

2.2.2 MISURARE IL BENESSERE IN AZIENDA

Prima di giungere alla nozione di benessere organizzativo, fino agli anni 2000 gran parte della letteratura faceva coincidere la nozione di “benessere organizzativo” con due dimensioni principali del lavoro:

- la salute fisica, declinata nei temi della sicurezza e prevenzione sul posto di lavoro,
- e quella psicologica, tradotta invece nella misurazione dello Stress Lavoro Correlato o dei fattori di malessere.

La prima definizione di benessere organizzativo risale al 2003, quando Avallone e Bonaretti lo definirono come “la capacità di un’organizzazione di promuovere e mantenere il più alto grado di benessere fisico, psicologico e sociale dei lavoratori in ogni tipo di occupazione”.

Dunque, l’accezione di benessere organizzativo si sta muovendo verso una forte multidimensionalità andando a ricomporre la dicotomia fra benessere del lavoratore e del cittadino in una prospettiva integrale della persona.

In quest’ottica, l’azienda non assume una mera funzione economico-produttiva e di prevenzione dei rischi sul lavoro, ma anche profondamente sociale e culturale nel momento in cui si preoccupa di come i propri dipendenti vivono l’ecosistema aziendale.

Ad oggi, le dimensioni individuate dalla letteratura per misurare il benessere differiscono in base alla strumentazione utilizzata, ma sono accumulate dal tentativo di voler cogliere simultaneamente molteplici aspetti lavorativi (fisici, psicologici, sociali).

Per fare alcuni esempi, nel primo studio di Avallone e Bonaretti (2003) venne utilizzato il “Questionario sul Benessere Organizzativo” contenente undici indicatori di benessere (es. soddisfazione, voglia di impegnarsi, coinvolgimento, relazioni interpersonali, riconoscersi nei valori organizzativi, etc.) e quindici di malessere (es. assenteismo, disturbi psicosomatici, lentezza nella *performance*, sentimento di

¹⁸ Fonte: “Dalla valutazione da Stress Lavoro-Correlato alla promozione del Benessere Organizzativo” (ecoconsultsrl.com)

irrilevanza, etc.).

Nello studio successivo di Avallone e Pamplomas (2005) è stato poi presentato il “Questionario Multidimensionale della salute organizzativa” (MOHQ), che presenta come condizioni cruciali della salute organizzativa: il supporto dei dirigenti, la collaborazione tra colleghi, l'equità organizzativa, l'efficienza organizzativa, la gestione della conflittualità, la percezione dello stress, la richiesta lavorativa, il comfort ambientale, la sicurezza lavorativa, e l'apertura all'innovazione.

Un altro degli strumenti più conosciuti è la classifica “Best Workplaces Italia” stilata annualmente da Great Places to Work per indicare i migliori posti di lavoro. Al fine di questa indagine, viene fornito ai lavoratori un questionario sul clima aziendale che indaga come dimensioni di benessere la credibilità, il rispetto e l'equità, la fiducia verso i superiori, il senso di orgoglio e coesione, il rapporto con il proprio lavoro e l'azienda, le relazioni con i colleghi.

Infine, tra gli studi più recenti vi è l'indagine BEST Work Life® promossa da NeXt Nuova Economia Per Tutti in collaborazione con Corriere della Sera Buone Notizie e Fim-Cisl, al cui approfondimento è dedicato il paragrafo successivo (Becchetti et al., 2024).

2.2.3 IL BEST WORK LIFE®: OLTRE IL BENESSERE, LA PARTECIPAZIONE

Il BEST Work Life® è l'indagine sul clima organizzativo coerente con il *framework* di riferimento nazionale del BES Benessere Equo e Sostenibile dell'Istat promossa e realizzata da NeXt Economia, con l'obiettivo di supportare le scelte nella pianificazione delle strategie di gestione interna volte al miglioramento delle condizioni di benessere multidimensionale dei lavoratori e delle lavoratrici e dei loro livelli di partecipazione. Intervenire su entrambi questi aspetti congiuntamente o in momenti diversi consente alla dirigenza di incrementare significativamente l'adesione alla *mission* e ai valori conseguendo *performance* migliori non solo in termini di sviluppo sostenibile ma anche economici e finanziari.

L'indagine si articola in due strumenti diversi, uno *bottom-up* (il questionario di rilevazione) e uno *top-down* (la scheda dell'azienda). La ragione di questa scelta risiede nel fatto di voler superare i limiti di una metodologia esclusivamente *bottom-up* o *top-down*. Difatti, le prime permettono l'ascolto di ciascun lavoratore, ma rischiano di essere uno strumento che sottostima l'impegno dell'organizzazione, mentre le seconde rischiano di essere un elenco di politiche senza alcun riscontro in termini di impatto delle stesse.

In particolare, il questionario si compone di tre sezioni. La prima raccoglie dati sociodemografici dell'intervistato (sesso, età, anzianità lavorativa, ruolo lavorativo, provincia di residenza, organizzazione), la seconda contiene sessanta affermazioni sul benessere multidimensionale e la terza dieci affermazioni riguardanti il livello di partecipazione. Ogni affermazione è valutata su una scala Likert a 5 punti, da 1 (fortemente in disaccordo) a 5 (fortemente d'accordo).

Nella tabella seguente i 60 *item* di benessere e i 10 *item* di partecipazione.

N	Domanda	Dominio BES	Polarità
1	Il mio luogo di lavoro è raggiungibile facilmente senza generare impatti negativi sull'ambiente	Ambiente	P
2	XXX mi permette di rispondere alla mia volontà di cura verso l'ambiente (es: raccolta differenziata, fonti rinnovabili, etc.)		P
3	Tempi, modalità e procedure della mia retribuzione vengono disattese	Benessere Economico	N
4	La mia retribuzione rispecchia le mie competenze e mi fa sentire apprezzato		P
5	Penso che il mio livello retributivo sia adeguato alle responsabilità assegnatemi		P
6	Ritengo che il mio livello retributivo sia giusto rispetto a quello delle altre e degli altri		P
7	Le modalità e i tempi per raggiungere il mio posto di lavoro mi provocano stress	Benessere Soggettivo	N
8	Mi sento motivato a svolgere il mio lavoro		P
9	Credo che XXX sia apprezzata esternamente		P
10	Negli ultimi 6 mesi mi sono sentito apprezzato per l'impegno che ho messo nel mio lavoro		P
11	A XXX mi sento ascoltato per le mie necessità e bisogni		P
12	Penso che XXX debba innovare alcuni dei suoi sistemi tecnologici	Innovazione, Ricerca e Creatività	N
13	Penso che XXX debba innovare alcune delle sue modalità di lavoro		N
14	A XXX ho la possibilità di aggiornare regolarmente le competenze utili al mio lavoro	Istruzione e Formazione	P
15	Il luogo di lavoro offre strumentazione, spazi e comfort adeguati allo svolgimento delle mie attività	Lavoro e Conciliazione dei Tempi di Vita	P
16	Il tempo passato a lavoro incide sulla mia capacità di godermi il mio tempo libero		N
17	Sento che il mio lavoro ha un senso		P
18	Ogni giorno sento che il mio lavoro partecipa alla missione di XXX		P
19	Non ho difficoltà a rimanere anche oltre l'orario di lavoro nel caso vi sia bisogno		P
20	Penso che il mio impegno quotidiano sia sostenibile dal punto di vista del carico di lavoro		P
21	Gran parte del mio lavoro si basa su impegni derivanti da impellenze, emergenze o imprevisti		N
22	Ho una pianificazione chiara delle attività da svolgere		P
23	XXX favorisce lo smartworking		P
24	Nell'ultimo anno ho pensato di cambiare lavoro		N
25	Ho chiaro in mente quali sono gli obiettivi del mio lavoro		P
26	Ogni tanto penso che i compiti che svolgo siano contraddittori		N
27	XXX (dirigenza/persona responsabile diretta) sta facendo mobbing su di me		N
28	Mi sento vittima di mobbing da parte dei/delle colleghi		N
29	Sono autonomo da poter svolgere ogni giorno le funzioni a me assegnate senza dover aspettare ogni volta un feedback		P
30	Eventuali problemi sorti sul lavoro si risolvono di solito in meno di una settimana		P
31	A XXX non si creano problemi inutili che rallentano le azioni		P
32	Sono soddisfatto del paesaggio storico (es: musei, monumenti) che circonda il mio luogo di lavoro	Paesaggio e Patrimonio Culturale	P

33	Sono soddisfatto del paesaggio naturale (es: parchi e giardini) che circonda il mio luogo di lavoro		P
34	La dirigenza di XXX comunica in modo trasparente i suoi obiettivi	Politica e Istituzioni	P
35	A XXX sento di poter avanzare alla persona mia responsabile da organigramma o alla dirigenza proposte per migliorare i processi lavorativi		P
36	Sono informato dei risultati economico finanziari che XXX consegue annualmente		P
37	La comunicazione tra dipendenti e dirigenza è sempre chiara e rispettosa		P
38	XXX fornisce un supporto alla gestione della mia vita fuori dal lavoro (es. asilo nido, agevolazioni sui mezzi di trasporto, etc.)	Qualità dei Servizi	P
39	XXX mi fornisce un'assicurazione sanitaria integrativa		P
40	La dirigenza di XXX ha attivato percorsi di ascolto e supporto per i suoi dipendenti		P
41	Sono convinto che io stia portando avanti il lavoro mentre altri non lo fanno	Relazioni Sociali	N
42	Nel mio team di lavoro la persona mia responsabile da organigramma è attenta che le attività non gravino eccessivamente su di me		P
43	Percepisco che in ufficio si dia troppa attenzione a vicende personali dei/delle colleghi		N
44	Per le mie competenze sociali (lavoro in team, gestione del tempo, affidabilità, creatività, capacità di ascolto, capacità di comunicazione, orientamento al risultato) sono ben visto dai/dalle colleghi		P
45	A XXX ho la possibilità di condividere con i/le colleghi visioni e idee per migliorare il lavoro svolto		P
46	Ho un buon rapporto con i/le colleghi		P
47	Per le mie competenze tecniche sono ben visto dai/dalle colleghi		P
48	A XXX sento di poter esprimere liberamente le mie opinioni		P
49	Il clima lavorativo all'interno di XXX è cooperativo		P
50	A XXX le discussioni sono sempre civili e regolate		P
51	Mi sono sentito discriminato sul posto di lavoro (per etnia, genere, religione, orientamento sessuale, disabilità, condizione familiare o altro)		N
52	Nella mia organizzazione sono a conoscenza, ho assistito o ritengo che vi siano discriminazioni (per etnia, genere, religione, orientamento sessuale, condizione familiare o altro)		N
53	In ufficio si fanno spesso chiacchiere indiscrete e malevole sul conto o sulla condotta di uno o più colleghi		N
54	Non ho mai pensato che una collega stesse cercando di rallentarmi		P
55	Il comportamento della mia organizzazione mi fa sentire in difficoltà verso fornitori e consulenti		N
56	Il luogo di lavoro dove opero è salubre e non mette a rischio la mia salute personale	Salute	P
57	Mi sento spesso stanco mentalmente		N
58	Mi sento spesso stanco fisicamente		N
59	La dotazione di sicurezza di XXX mi garantisce di sentirmi al sicuro sul posto di lavoro	Sicurezza	P
60	All'interno di XXX si sono verificati uno o più casi di molestia		N
61	Mi sento partecipe dei processi decisionali sulle politiche di innovazione di prodotto e/o processo	partecipazione	P
62	Mi sento partecipe dei processi decisionali sui percorsi di formazione professionale, sui percorsi di carriera e sulla valorizzazione delle competenze	partecipazione	P

63	Mi sento partecipe dei processi decisionali sulle politiche di welfare aziendale	partecipazione	P
64	Mi sento partecipe dei processi decisionali in merito alla definizione dei criteri di scelta e selezione dei fornitori	partecipazione	P
65	Mi sento partecipe dei processi decisionali sugli obiettivi e sulla pianificazione generale	partecipazione	P
66	Mi sento partecipe dei processi decisionali sugli obiettivi e sulla pianificazione dell'area di appartenenza	partecipazione	P
67	Mi sento partecipe dei processi decisionali nelle politiche di coinvolgimento dei diversi portatori di interesse (fornitori, clienti, lavoratori, ambiente, amministrazioni locali, associazioni del territorio, etc.) e di integrazione con il territorio	partecipazione	P
68	Mi sento partecipe dei processi decisionali sulle strategie di sostenibilità sociale ed ambientale	partecipazione	P
69	Mi sento partecipe dei processi decisionali sulle politiche di gestione delle risorse umane	partecipazione	P
70	Mi sento partecipe dei processi decisionali sulle politiche in materia di salute, sicurezza ed ergonomia	partecipazione	P

2.2.4 IL CIRCOLO VIRTUOSO PER GESTIRE IL BENESSERE IN AZIENDA

Il primo step è quello di adottare un sistema di misurazione e monitoraggio. In questa direzione due sono le possibilità:

1. Costruire al proprio interno uno strumento ad hoc
2. Affidarsi a un ente valutatore esterno

Ci sono pro e contro in entrambe le opzioni. Uno strumento "home made" permette una maggiore sartorialità e una maggiore facilità di lettura delle dinamiche emerse, ma rischia di non prendere in considerazione a prescindere aspetti ritenuti non prioritari o non problematici. Inoltre, non consente un confronto con altre realtà imprenditoriali e per questo difficilmente può essere uno strumento di valorizzazione verso l'esterno. Viceversa, uno strumento standardizzato gestito da un ente terzo non è viziato dalla specificità e dallo storico delle dinamiche presenti in azienda. Inoltre, permette un percorso di accompagnamento alla lettura dei dati e all'elaborazione di politiche di miglioramento.

Il secondo step, a prescindere dalla strategia di misurazione adottata, è quello di rilevare e analizzare i dati e sistematizzarli all'interno di un *report*, se possibile procedendo anche a confronti per sottocampioni. Dal *report* devono emergere, tramite i risultati, le aree di maggiore e minore criticità.

Il terzo step è la condivisione dei risultati con tutti i propri dipendenti, per verificare se questi ultimi si ritrovano nei risultati conseguiti. Dalla condivisione collettiva deve nascere la possibilità anche di un confronto individuale fra dirigenza e lavoratori, su richiesta di questi ultimi, per approfondire eventuali dinamiche emerse, ma anche e soprattutto quelle sommerse che il dato aggregato non è in grado di leggere.

Il quarto step è un momento di confronto collettivo (es. *focus group*) sugli obiettivi di miglioramento e sulle possibili azioni da implementare per rafforzare gli aspetti positivi e attivare un percorso di transizione su quelli negativi.

Il quinto step è dato dalla scelta e della pianificazione delle azioni da implementare, che può avvenire anche in questo caso in maniera collettiva o solo da parte della dirigenza.

Il sesto e ultimo step è una nuova rilevazione (che comunque dovrebbe avere cadenza annuale), fatta con il medesimo strumento, che permetta di verificare l’impatto delle politiche di benessere introdotte. Da questo ultimo passaggio si ri-attivano gli step 2-5.

Questo circolo virtuoso permette di coltivare una cultura aziendale diffusa e partecipata sensibile alla multidimensionalità del benessere, rafforzando la comunità azienda e quindi la sua identità tanto all’interno, quanto all’esterno.

Da ultimo, risulta fondamentale formare i propri dipendenti sul tema della misurazione prestando attenzione alla cultura della responsabilità e del processo che l’azienda sta attivando. Questo per evitare da un lato che la rilevazione diventi uno “sfogatoio” e dall’altro che si formino false aspettative. In questo senso le rilevazioni e le politiche non devono avere la pretesa di “bacchetta magica”, ma l’ambizione di attivare un processo che consenta all’impresa nelle figure dei suoi lavoratori di diventare sempre più sistema di relazione e comunità e sempre meno fabbrica.

2.3 La NeXt Gender Analysis®: politiche e impatto per la parità di genere

La certificazione di pari opportunità tra uomo e donna in ambito lavorativo è uno degli strumenti previsti nell’ambito della missione 5 “Lavoro e inclusione” del PNRR per ridurre il *gender gap* e portare l’Italia al livello delle nazioni europee più virtuose. Tale *report* deve necessariamente basarsi su requisiti ed indicatori validi per tutte le organizzazioni e di comune adozione (prassi), requisiti verificabili da parte di soggetti accreditati in Italia al fine di garantire la solidità e precisione del funzionamento del meccanismo. Non approfondiamo in questo paragrafo ulteriori elementi normativi, in quanto il tema della parità di genere è ampiamente trattato nel capitolo 4 del presente volume.

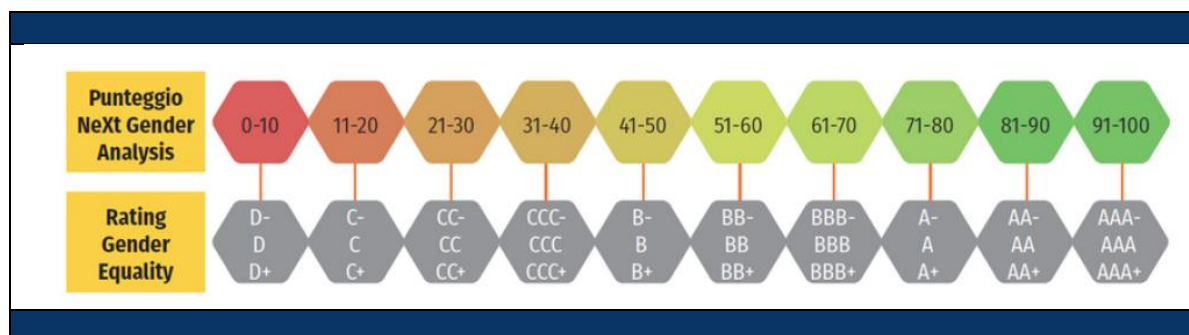
Sulla base di questa premessa, NeXt Economia, in collaborazione con UCID, propone un sistema di valutazione che sia non solo riconosciuto da una rete di 50 organizzazioni nazionali, ma che risulti anche accessibile a tutte le tipologie di imprese e organizzazioni: la NeXt Gender Analysis® (NGA).

Tale sistema si articola in due diversi elementi di analisi:

1. Gli indicatori quali-quantitativi per l’analisi della gestione e sugli aspetti socio-dem dell’organizzazione (mutuati da UNI/PdR 125:2022).
2. Gli indicatori del BEST Work Life®, un sistema di misurazione e valutazione del clima organizzativo che tiene conto dei diversi aspetti del benessere multidimensionale dei lavoratori e delle lavoratrici, così come del livello di partecipazione alla gestione aziendale. In particolare, quest’ultimo elemento consente di individuare la percentuale di indicatori (70 in tutto) per i quali si registrano differenze statisticamente significative fra maschi e femmine (confronto indicatore per indicatore, fra l’intervallo di confidenza al 95% dei punteggi medi dei due sotto-campioni – se gli intervalli non si sovrappongono la media dei maschi è più elevata allora si è in presenza di un elemento di *gender gap*), *proxy* di un *gender gap* in termini di clima organizzativo.

Ciascuno dei due elementi dell’analisi conduce a un rispettivo punteggio di sintesi, ognuno dei quali è già espresso su una scala/percentuale su base 100 o è ad essa riconducibile.

Tramite un sistema di media ponderata (elemento 1. peso pari al 60%, elemento 3. peso pari al 40%) si arriva a un unico punteggio (0-100), che permette l'attribuzione di un *Rating di Gender Equality* (RGE), secondo il seguente schema di raccordo:



Bibliografia

- Avallone F., Bonaretti M. (2003). "Benessere Organizzativo. Per migliorare la qualità del lavoro nelle pubbliche amministrazioni". Rubbettino Editore.
- Avallone F., Paplomatas A. (2005). "Salute organizzativa, psicologia del benessere nei contesti lavorativi". Raffaello Cortina Editore, Milano.
- Becchetti & Sara Mancini & Nazaria Solferino, 2021. "Corporate Social Responsibility, Gift Exchange, Relational Skills And Corporate Performance," Working Papers 202106, Università della Calabria, Dipartimento di Economia, Statistica e Finanza "Giovanni Anania" - DESF.
- Becchetti L., Magnani M., Semplici L. (2024), BEST Work Life: a multidimensional approach to organisational climate measurement, Working Paper Aiccon n. 200.
- Hart K. (2019), Employee Wellbeing and Performance. Bristol.
- Krekel C., Ward, G., De Neve J.E. (2019). Employee Wellbeing, Productivity, and Firm Performance. Saïd Business School WP 2019-04.

CAPITOLO 3

LA SFIDA DI UNA NUOVA TASSONOMIA SOCIALE.

Misurare l’impatto sociale: risolvere per S. Unione Europea: dalla metrica ESG sulle dichiarazioni non finanziarie alla Sostenibilità Sociale.

La disciplina UE sull’informativa di sostenibilità (CSRD)

A cura di **Maria Martinelli, Liana Mazzarella, Sabrina Bonomi, Carla Zanelli**

Sommario:

- 3.1 La misurazione dell’impatto Sociale: Risolvere per S (Carla Zanelli)
 - 3.1.2 L’Unione Europea: dalla metrica ESG sulle dichiarazioni non finanziarie alla Sostenibilità Sociale
 - 3.1.3 I Regolamenti Europei in tema di Finanza sostenibile
- 3.2 La disciplina UE sull’informativa di sostenibilità: la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) (Sabrina Bonomi)
 - 3.2.1 Nuova denominazione, collocazione e contenuti della rendicontazione di sostenibilità
 - 3.2.2 Ampliamento del perimetro di applicazione alle imprese
 - 3.2.3 Introduzione di nuovi standard di reporting UE, sviluppati dall’EFRAG-European Financial Reporting Advisory Group e compatibili con i sistemi già diffusi a livello internazionale
 - 3.2.4 Riaffermazione del principio della doppia materialità
 - 3.2.5 Natura delle informazioni, rilevanza della prospettiva *forward-looking* e dei *science-based target* nei piani di transizione
 - 3.2.6 Revisione e *assurance* del report di sostenibilità
 - 3.2.7 Digitalizzazione dell’informazione di sostenibilità
 - 3.2.8 Cronoprogramma: approccio *phasing-in*
- 3.3 La sfida di una nuova Tassonomia sociale (Maria Martinelli, Liana Mazzarella)
 - 3.3.1 Premessa
 - 3.3.2 L’Unione europea e lo sviluppo di un quadro teorico e normativo di riferimento
 - 3.3.3 Rischi e opportunità in ambito sociale e le valutazioni degli analisti ESG
 - 3.3.4 A che punto siamo con il rilascio della tassonomia sociale
 - 3.3.5 Considerazioni applicative: le difficoltà
 - 3.3.6 Le altre sfide

3.1 La misurazione dell’impatto Sociale: Risolvere per S

Quantificare l’impatto sociale è una vera sfida. Un sondaggio ESG globale del 2021 condotto da BNP Paribas ha rivelato che il 51% degli investitori intervistati (che copre 356 istituzioni) ritiene che il fattore S sia il più difficile da analizzare e incorporare nelle strategie di investimento.

Il rapporto concludeva: “*I dati sono più difficili da ottenere e c’è una grave mancanza di standardizzazione riguardo ai parametri sociali.... Gli investitori sono stati disposti ad accettare dati che fanno ben poco per valutare effettivamente la performance sociale delle aziende in cui investono*”.

(https://reim.bnpparibas.com/sites/default/files/2022-06/BNP_ESG_REPORT_2021_light.pdf).

Per la maggior parte degli imprenditori, S è semplicemente un esercizio di spunta.

Per misurare i fattori S, dobbiamo superare diverse sfide concettuali chiave:

standardizzazione, quantificazione e rendicontazione

Una delle maggiori sfide nella misurazione degli impatti sociali è stata l'assenza di uno **standard** di misurazione affidabile e quantitativo. Il risultato è che ogni azienda (e ONG) definisce, misura e rendiconta ogni impatto sociale in modo diverso.

Per gli analisti, ciò si traduce in dati inaffidabili, incomparabili e di scarso valore che non possono essere utilizzati nei modelli finanziari.

Sebbene ci siano stati alcuni tentativi di creare quadri per la rendicontazione degli impatti sociali, la maggior parte è ancora in divenire.

Gli SDG (obiettivi di sviluppo sostenibile) delle Nazioni Unite sono tra i più importanti di questi quadri per la rendicontazione.

Uno studio KPMG del 2018 intitolato “How to reporting on the SDGs: What good looking like and why it important” ha rilevato che solo il 10% delle aziende intervistate aveva fissato obiettivi di performance aziendale specifici e misurabili (SMART) relativi agli obiettivi globali, e meno di un'azienda su dieci (8%) ha segnalato un *business case* per l'azione sugli SDG.

(<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/02/how-to-report-on-sdgs.pdf>).

Questo accade perché gli SDG sono progettati principalmente per tenere traccia delle statistiche nazionali a livello di popolazione come il “tasso di mortalità attribuito ad avvelenamento involontario” o “ridurre il tasso di mortalità materna globale a meno di 70 per 100.000 nati vivi”.

Gli obiettivi SDG non sono stati concepiti per essere attribuiti direttamente ad alcun programma o intervento sociale distinto, ma sono stati intenzionalmente concepiti per far avanzare l'agenda delle Nazioni Unite per lo sviluppo globale concentrando l'attenzione su temi ad alta priorità come la pesca eccessiva, la riduzione della povertà, il turismo sostenibile, l'acqua pulita e i servizi igienico-sanitari, la riduzione dei flussi illeciti di armi, ecc. questi possono essere importanti obiettivi politici stabiliti dalle Nazioni Unite, ma non sono universalmente rilevanti per tutte le aziende e tutte le comunità.

Il settore ESG necessita di uno standard oggettivo per la rendicontazione dei risultati sociali.

Gli standard basati sui risultati sono progettati per misurare la quantità di cambiamento sociale realizzato come risultato di un programma, strategia o intervento.

Uno standard S basato sui risultati potrebbe essere utilizzato volontariamente dalle aziende e dalle ONG per selezionare autonomamente i risultati rispetto ai quali intendono riferire. Gli analisti potrebbero anche utilizzare i dati sui risultati per condurre analisi di impatto sociale più approfondite.

Ad esempio, gli analisti potrebbero verificare:

- se ci sono stati degli impatti generati nella comunità della sede centrale di un'azienda;
- se gli impatti siano vantaggiosi per il reclutamento, la crescita aziendale, il vantaggio competitivo, la diversità, l'innovazione, lo sviluppo del mercato o la salute dei dipendenti;
- quale “risultato economico” o ROI ha generato la società sui fondi investiti dagli azionisti;
- come è stato questo rendimento rispetto ad altre società o alla media del settore;
- quali popolazioni o comunità sono state maggiormente colpite.

Il potere dei dati sull'impatto sociale standardizzati e comparabili dà origine a un livello completamente nuovo di analisi del fattore “S” più incisivo, preciso e pertinente.

Una volta standardizzati e classificati, gli impatti sociali devono essere adeguatamente **quantificati**.

Nel mondo, organismi indipendenti come **Verra** definiscono standard per misurare “unità” di impatto ambientale come le emissioni di gas serra (<https://verra.org/programs/verified-carbon-standard/>). Verra si riferisce a queste unità standard come unità di carbonio verificate o VCU. Vengono stabilite regole e metodologie rigorose per garantire la coerenza e l'affidabilità dei dati in progetti eterogenei.

Ad esempio, un impianto di cogenerazione basato su lolla di riso in bundle da 1,6 MW in India viene misurato rispetto allo stesso risultato delle VCU del progetto di compensazione del carbonio della foresta di Afognak in Alaska.

I risultati sociali potrebbero essere quantificati in modo simile agli impatti ambientali.

Gli standard dovrebbero fissare soglie per ciò che costituisce una “unità” di impatto per risultati come la fame, l'istruzione e l'occupazione.

In modo simile a come funzionano i crediti di carbonio, uno “sviluppatore di impatto” (vale a dire un'azienda, una ONG o un'impresa sociale) potrebbe riportare i dati e verificare i risultati rispetto allo standard.

Ad esempio, un'azienda potrebbe affermare di aver aiutato 1.000 famiglie a diventare “*sicure dal punto di vista alimentare*” fornendo la prova che ciascuna famiglia ha raggiunto il livello soglia dei criteri per tale risultato (vale a dire l'accesso continuo a cibo sano e nutriente, in una ragionevole vicinanza al proprio domicilio, a titolo gratuito o a prezzi accessibili).

Utilizzando tale standard, gli analisti ESG potrebbero facilmente riassumere e aggregare l'impatto totale di un'azienda sulla società. Gli investitori e le altre parti interessate potrebbero effettivamente valutare il livello di contributo di un'impresa a una questione sociale critica.

Le aziende potrebbero essere confrontate per settore o tra settori. La quantificazione potrebbe anche essere utilizzata per valutare e valutare l'impatto sociale. Immaginate di poter attribuire un valore a un'unità di impatto sociale e, infine, scambiare crediti a impatto sociale in modo molto simile al carbonio.

Come ha osservato recentemente Scott Kirby, CEO di United Airlines, in un'intervista alla CNBC:

“Se si dà un prezzo al carbonio, i mercati pubblici lo scopriranno”

(<https://twitter.com/i/web/status/1458430219656835079>).

La sfida potrebbe essere fissare un prezzo per S e fare in modo che i mercati pubblici lo capiscano.

Nel paradigma ESG tradizionale, il **reporting** riguarda esclusivamente la divulgazione dei rischi “materiali”. Ma ci sono aspetti sia negativi che positivi della materialità.

Alcune attività creano rischi materiali, che potrebbero avere un impatto negativo sulla performance aziendale e sulla divulgazione del merito.

Allo stesso tempo, alcune attività aziendali creano benefici materiali che potrebbero avere un impatto positivo sulle prestazioni aziendali.

In effetti, l'idea che materialità significhi solo rischio materiale non è coerente con il modo in cui i mercati finanziari tradizionali definiscono il concetto.

Basandosi su una lunga storia di precedenti legali esistenti, la SEC definisce le informazioni come “materiali” ai sensi delle sue norme sulla divulgazione selettiva e sull'*insider trading* se esiste “una sostanziale probabilità che un azionista ragionevole le consideri importanti” nel prendere una decisione di investimento. In effetti, molte cause legali per *insider trading* avviate dalla SEC si basano su informazioni materialmente positive che hanno contribuito a sostanziali guadagni finanziari.

Per migliorare il reporting S, il campo ESG deve ampliare la propria visione della materialità.

Il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ha inizialmente creato la sua “Mappa della materialità” nel 2014 per aiutare gli investitori a identificare le questioni ESG che potrebbero influire negativamente sulla *performance* finanziaria di un'azienda (<https://sasb.org/standards/materiality-map/>).

Oggi, il mercato ESG necessita anche di una “mappa della materialità dell'impatto” per aiutare gli analisti a identificare gli impatti ESG che influiscono positivamente sulla *performance* finanziaria di un'azienda.

Una mappa della materialità dell'impatto potrebbe aiutare gli analisti a determinare quali impatti sociali sono più strategici e vantaggiosi per le aziende in base al settore.

Ad esempio, il miglioramento del percorso formativo STEM potrebbe avere un impatto significativo sull'innovazione e sulla crescita delle aziende tecnologiche.

Per i negozi di generi alimentari al dettaglio, la sicurezza alimentare e l'agricoltura sostenibile potrebbero influenzare materialmente le vendite.

Per le società di servizi finanziari, l'inclusione finanziaria può espandere sostanzialmente la base di clienti e la penetrazione nel mercato.

Per le aziende sanitarie, i determinanti sociali della salute possono influenzare materialmente la struttura dei costi e il benessere dei pazienti. E così via.

Questi impatti sociali hanno un'influenza “materiale” sulla *performance* aziendale tanto quanto le questioni sociali rischiose.

Gli impatti sociali positivi possono anche servire come mitigazione del rischio per questioni sociali rischiose.

Prendiamo ad esempio gli impatti su diversità, equità e inclusione (DE&I).

L'investimento positivo di un'azienda nei risultati DE&I (non solo nel numero dei dipendenti) può avere un impatto significativo sulla mitigazione della perdita di talenti e sulla riduzione dei rischi per la reputazione dell'azienda.

Questi impatti sono potenzialmente più rilevanti della riduzione del cambiamento climatico per le società di servizi finanziari.

Alcuni impatti sociali stanno emergendo come universalmente rilevanti per tutte le aziende.

Questi possono cambiare e cambieranno nel tempo, a seconda delle dinamiche sociali e politiche.

Tra questi “macrofattori di impatto sociale” che definiscono il fattore S si evidenziano:

- La salute pubblica e i suoi determinanti sociali.
- L'uguaglianza razziale.

- Disuguaglianza di reddito e inclusione finanziaria.
- Sviluppo della forza lavoro.

Per funzionare in modo efficiente, i mercati devono fare affidamento su dati semplici, coerenti e affidabili. Ma quei dati devono segnalare qualcosa. Le statistiche prive di significato non hanno alcuna influenza. È ora che i mercati valorizzino S tanto quanto E e G.

Per elevare l'importanza di S sui mercati, occorrono dati migliori.

Innanzitutto, e soprattutto, **le aziende dovrebbero iniziare a riportare i dati sull'impatto della S in modo coerente. Gli standard devono partire dal basso.**

Non c'è bisogno di aspettare che le agenzie di rating si mettano al passo o che gli enti normativi si adattino.

Indipendentemente da questi *player*, le società hanno il proprio dovere fiduciario indipendente di misurare e divulgare informazioni rilevanti ai propri azionisti.

Le imprese dovrebbero iniziare a misurare e segnalare volontariamente i propri impatti sulla S e sottoporsi a verifiche indipendenti: la Certificazione ISO 30415:2021 o la recente Certificazione UNI/PDR125:2022 costituiscono indicatori validi e necessari per il fattore S aziendale.

Questi dati possono quindi essere inclusi nei *report* di sostenibilità e nei 10-K dell'azienda.

Il settore aziendale avrà molta più influenza sugli standard da stabilire se inizierà a produrre i dati sottostanti ora invece di aspettare che il mondo si metta d'accordo su di essi.

Ad oggi, circa un quinto (21%) delle 2.000 più grandi aziende pubbliche del mondo si sono impegnate a raggiungere gli obiettivi di zero emissioni nette. Ridurre le emissioni di carbonio e mitigare i rischi del cambiamento climatico è un risultato importante.

Ma per raggiungere la vera sostenibilità dobbiamo anche migliorare la qualità della vita delle persone che vivono su questo pianeta (fattore S).

Non possiamo gestire ciò che non possiamo misurare.

È ora di alzare il livello della misurazione dell'impatto sociale, creare dati S migliori e dare al mercato qualcosa da inserire nei loro modelli.

La vera sfida sarà passare dallo zero netto all'impatto netto del fattore S.

Una valida soluzione per valorizzare/misurare il fattore S aziendale è quella fornita da Lorenzo Semplici con il BEST Work Life nel capitolo 2.

3.1.2 L'UNIONE EUROPEA: DALLA METRICA ESG SULLE DICHIARAZIONI NON FINANZIARIE ALLA SOSTENIBILITÀ SOCIALE

La normativa comunitaria in materia di ESG e di responsabilità sociale e ambientale delle imprese, punta alla costituzione di un sistema efficiente sotto il profilo delle risorse promuovendo, in una visione di lungo termine, una transizione verso un sistema economico sostenibile. Anche in questo caso la visione europea è collegata al tema della sostenibilità, presuppone un contributo strategico fornito dalle imprese alla collettività.

Le finalità perseguite dalla Commissione Europea, a livello normativo per gli ESG nel 2014 hanno dato vita alla **Non-Financial Reporting Directive 2014/95/UE** (di seguito "**NFRD**") che ha previsto per alcune società di grandi dimensioni la redazione di una dichiarazione di carattere non finanziario (impatti ambientali, problematiche di tipo sociale e riguardanti i dipendenti, rispetto dei diritti umani, corruzione e riciclaggio), da inserire nella relazione sulla gestione. La Direttiva **NFRD**, recepita dall'Italia con il **Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n.254**, ha avuto il pregio di guidare ad una maggiore uniformità e comparabilità delle informazioni di carattere non finanziario, prevedendo per taluni enti l'obbligo di predisporre un bilancio di sostenibilità (DNF o dichiarazione di carattere non finanziario) "*contenente almeno le informazioni sociali e ambientali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva*".

L'importanza della misurazione dei risultati diventa ancora più evidente in vista della certificazione di genere, un progetto previsto dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) che si inserisce all'interno del programma Next Generation EU. L'obiettivo è quello di accompagnare e incentivare le imprese ad adottare policy adeguate a ridurre il gap di genere in tutte le aree maggiormente "critiche": opportunità di crescita in azienda, parità salariale a parità di mansioni, politiche di gestione delle differenze di genere, tutela della maternità.

L'Unione Europea, il cui ruolo di leader nel settore si è già avuto modo di esplicitare, dopo aver introdotto, con il **Reg. UE 2020/852**, un sistema di classificazione delle attività sostenibili (c.d. "Tassonomia"¹⁹), nel **2021** ha proposto l'adozione di una nuova **Direttiva, denominata anche CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)**, approvata dal Consiglio dell'Unione Europea in data 28 novembre 2022 e traspunta nella Dir. (UE) 2022/2464 "*che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda l'informativa sulla sostenibilità delle imprese*".

La Direttiva CSRD è stata recepita in Italia dal **Decreto Legislativo n. 125 del 6 settembre 2024**, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 212 del 10 settembre 2024.¹²³⁴ Il decreto introduce nuove regole per la rendicontazione di sostenibilità, con l'obiettivo di migliorare la trasparenza delle aziende verso gli *stakeholder* in merito all'impatto delle loro attività su ambiente, società e *governance* (ESG). Il decreto abroga il precedente D.Lgs. 254/2016 che recepiva la Direttiva sulla dichiarazione non finanziaria (DNF).

L'obbligo di rendicontazione di sostenibilità si applica gradualmente a diverse tipologie di imprese:

- Dal 1° gennaio 2024: grandi imprese quotate con oltre 500 dipendenti.
- Dal 1° gennaio 2025: grandi imprese non quotate, anche società madri di gruppi di grandi dimensioni.
- Dal 1° gennaio 2026: PMI quotate (escluse le microimprese).

¹⁹ Il Regolamento Tassonomia (Regolamento UE 2020/852) introduce nell'Unione Europea un sistema di classificazione delle attività economiche sostenibili con l'obiettivo di superare l'assenza di definizioni condivise e favorire così la trasparenza e la comparabilità, da parte degli investitori, delle informazioni sugli investimenti sostenibili.

– Dal 1° gennaio 2028: gruppi extra UE con attività significative nell’UE.

Il Decreto Legislativo n. 125/2024 definisce le **PMI quotate soggette all’obbligo di rendicontazione** di sostenibilità come quelle che presentano le seguenti caratteristiche:

- **Quotazione in un mercato regolamentato:** Le PMI devono avere i propri valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani o europei.

- **Esclusione della qualifica di “micro-impresa”:** Le PMI quotate non devono rientrare nella definizione di micro-impresa, come definita dall’art. 1, co. 1, lett. I).

È importante sottolineare che la definizione di “piccola e media impresa quotata” è stata ampliata con il Decreto, modificando il parametro relativo al numero medio di dipendenti occupati durante l’esercizio.

Il Dlvo n. 125/2024 prevede l’utilizzo degli standard di rendicontazione europei ESRS (European Sustainability Reporting Standard) per garantire la comparabilità delle informazioni. Sono previsti standard specifici per le PMI.

La rendicontazione deve essere parte integrante della relazione sulla gestione; passando al contenuto, si prevede che le aziende forniscano informazioni qualitative e quantitative sull’impatto della propria attività su temi ESG, includendo:

- **Descrizione del modello di business e della strategia aziendale in relazione alla sostenibilità:** questo include la resilienza dell’azienda ai rischi legati alla sostenibilità, le opportunità connesse a questi temi, i piani per la transizione verso un’economia sostenibile e il modo in cui l’azienda tiene conto delle istanze dei portatori di interesse.

- **Obiettivi di sostenibilità temporalmente definiti:** devono essere inclusi obiettivi quantitativi di riduzione delle emissioni di gas serra, almeno per il 2030 e il 2050, con una descrizione dei progressi compiuti e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi ambientali si basano su prove scientifiche.

- **Ruolo e competenze degli organi di amministrazione, gestione e controllo in materia di sostenibilità:** deve essere descritto il ruolo di questi organi con specifico riferimento alle questioni di sostenibilità.

- **Politiche di sostenibilità attuate e sistemi di incentivi:** è necessario descrivere le politiche aziendali sulla sostenibilità, i sistemi di incentivi connessi ai temi ESG per i membri degli organi di amministrazione e controllo.

- **Due diligence e impatti negativi sulla catena del valore:** occorre includere una descrizione delle procedure di *due diligence*, gli impatti negativi attuali o potenziali sulla catena del valore, le misure adottate per monitorarli e prevenirli e i risultati di tali azioni.

- **Rischi e dipendenze connesse alla sostenibilità:** è fondamentale descrivere i principali rischi per l’impresa legati alla sostenibilità, le principali dipendenze dell’impresa da tali questioni e le modalità di gestione di tali rischi adottate.

- **Indicatori chiave di performance (KPI):** vanno inclusi indicatori e KPI pertinenti alla comunicazione delle informazioni di sostenibilità, al fine di valutare l’azione imprenditoriale e la relativa creazione di valore in relazione alle esigenze di sostenibilità.

- **Principio di doppia materialità:** le aziende devono valutare sia l’impatto delle proprie attività su ambiente e società, sia come i fattori ESG influenzano i risultati economici e finanziari dell’impresa. Si tratta di una tra le principali novità introdotte dalla CSRD, recepita dal Dlvo 125/2024, intendendosi

l'analisi che l'impresa deve effettuare, valutando non solo l'impatto che le proprie azioni hanno sull'ambiente e sulla società ma anche il modo in cui i fattori ambientali, sociali e di *governance* possono influenzare la stabilità finanziaria e operativa dell'impresa stessa. Per maggiori dettagli sullo svolgimento in concreto dell'analisi di materialità si rinvia al contributo **“Linee guida EFRAG per l'attuazione del ESRS IG-1 – Analisi di materialità”** pubblicato in data 11 giugno 2024.

Oltre a queste informazioni, è importante sottolineare che la rendicontazione di sostenibilità deve essere coerente con le informazioni finanziarie. Essa è soggetta ad una specifica attestazione che può essere affidata allo stesso revisore legale o società di revisione del “bilancio di esercizio” o un diverso revisore legale o società di revisione; nella prima fase di applicazione della norma le conclusioni del revisore dovranno essere espresse sulla base di un livello di sicurezza assimilato alla *“limited assurance”*, mentre è prevista una evoluzione alla forma della *“reasonable assurance”*, la stessa prevista per il “bilancio di esercizio”, non appena la Commissione Europea avrà adottato degli specifici atti delegati. È anche in attesa delle specifiche tecniche l'obbligo di redigere il Bilancio, comprensivo delle informazioni di Sostenibilità, con il nuovo formato unico elettronico denominato XHTML - *Extensible Hypertext Markup Language*.

I poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori necessari ad assicurare il rispetto degli obblighi di cui al Decreto a carico degli emittenti quotati sono attribuiti alla **CONSOB**. Le imprese non quotate non rientrano nel campo di vigilanza della CONSOB e restano soggette solo alla normativa del codice civile. La supervisione sul rispetto degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità è esercitata dall'organo di controllo, il quale deve relazionare all'assemblea in merito. Il Decreto attribuisce, inoltre, poteri di supervisione specifici al **MEF** e alla CONSOB per garantire il rispetto delle disposizioni relative all'attestazione di conformità, con la previsione di sanzioni a carico della società di revisione, del revisore e del responsabile della sostenibilità, sia di natura interdittiva sia di natura pecuniaria.

In sintesi, il Decreto Legislativo n. 125/2024 rappresenta un passo importante verso un'economia più sostenibile, spingendo le aziende a integrare la sostenibilità nelle proprie strategie e a rendicontare in modo trasparente il proprio impatto ESG.

Sempre in attuazione della strategia sulla finanza sostenibile, la Commissione Europea ha pubblicato il 2 agosto 2021 alcuni atti delegati con cui sono state emendate le disposizioni di attuazione delle discipline MiFID II (**Direttiva 2014/65/UE**), IDD (**Direttiva (UE) 2016/97**), UCITS (**Direttiva 2014/91/UE**) e AIFMD (**Direttiva 2011/61/UE**), al fine di favorire l'integrazione dei profili di sostenibilità nei processi degli intermediari, nei processi di *product governance*, nonché delle preferenze della clientela per i fattori ESG nella prestazione dei servizi di investimento e nella distribuzione degli IBIP, anche in relazione alla valutazione di adeguatezza.

Passando all'esame delle norme che regolano in maniera primaria e diretta il fattore “S”, non si può prescindere da una politica di inclusione e parità di genere: si deve menzionare lo **Strategic Engagement sulla Gender Equality** per il triennio 2016-2019 e una nuova Strategia per il quinquennio **2020-2025** promosse dalla Commissione Europea: quest'ultima sottolinea l'impegno delle istituzioni europee a sostegno del principio della parità in tutte le sue forme e attività.

La Commissione Europea sottolinea come l'azione legislativa possa aiutare a:

- favorire la presenza delle donne nelle posizioni decisionali;
- migliorare le opportunità di conciliazione tra lavoro e vita privata sul posto di lavoro;
- integrare la dimensione di genere nella progettazione di politiche e misure normative rilevanti per rendere la parità tra donne e uomini una realtà entro e oltre i confini di ciascun Paese, in modo che tutti possano avere le stesse opportunità nella vita, indipendentemente dal genere.

Per quanto riguarda l'Italia, la situazione in termini di uguaglianza di genere a confronto con gli altri Paesi dell'Unione Europea evidenzia come, nonostante i progressi compiuti che hanno portato a raggiungere la 14-esima posizione, rimane l'ultimo Paese per quanto riguarda i divari nel dominio del lavoro, misurato in termini di partecipazione (tasso di occupazione equivalente a tempo pieno e durata della vita lavorativa) e condizioni (segregazione settoriale, percezione di flessibilità oraria e prospettive lavorative).

In tema norme comunitarie relative al fattore “S”, in correlazione con il fattore “G”, si deve ricordare anche un'altra importante **Direttiva adottata dal Parlamento Europeo la n. 2381/2022 “Women On Boardes”**. Pubblicata in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 7 dicembre 2022.

L'obiettivo della Direttiva n. 2381/22 è quello di prevedere modalità di assunzione trasparenti nelle società quotate in modo che, entro la fine di giugno 2026, il 40 % dei ruoli di amministratore senza incarichi esecutivi e il 33 % di tutti i posti di amministratore siano svolti dal genere meno rappresentato²⁰.

Le PMI con un numero inferiore a 250 dipendenti non sono incluse nell'ambito applicativo della Direttiva. Sempre secondo quanto previsto dalla Direttiva, i Paesi UE sono tenuti ad adottare delle misure sanzionatorie effettive, dissuasive e proporzionate, per quelle imprese che non rispetteranno le nuove modalità di nomina aperte e trasparenti.

Gli organi giudiziari dei Paesi UE, pertanto dovranno avere il potere di sciogliere i Consigli di amministrazione nominati dalle società qualora dovessero violare i principi della parità di genere previsti dalla Direttiva. Gli Stati membri saranno tenuti al recepimento della normativa entro due anni.

In questo caso l'Italia ha precorso i tempi ed è stata di ispirazione all'Europa; con la **legge n. 120/2011 Golfo-Mosca**²¹ che in origine doveva restare in vigore 10 anni, solo fino al 2021.

Secondo i numeri presentati dalla Consob nel rapporto 2021, la presenza femminile negli organi di amministrazione delle società quotate ha raggiunto il massimo storico osservato sul mercato italiano, toccando il 41% degli incarichi, quindi anche al di sopra della soglia indicata dal Parlamento UE. Questo, peraltro, quando in Europa solo il 30,6% dei membri dei Cda è donna, tra l'altro con notevoli differenze tra Paesi (dalla Francia al 45,3% a Cipro all'8,5%).

²⁰ La valutazione del merito, evidenzia il Parlamento UE, resterà il criterio principale nel corso delle procedure di selezione, che, secondo la Direttiva, dovranno essere guidate dal criterio della trasparenza. Secondo la nuova disciplina, le società quotate dovranno inviare annualmente i dati relativi alla parità di genere nei loro C.d.A. alle autorità competenti e, nel caso in cui gli obiettivi non siano stati adeguatamente perseguiti, le società saranno tenute a chiarire come intendono ottenerli.

Tali informazioni dovranno essere presentate anche sui siti delle società così da facilitare l'accesso.

²¹ Il 5 dicembre 2020 è stata approvata alla Camera il decreto fiscale collegato alla legge di Bilancio che, proroga la legge “Golfo-Mosca” (l. n. 120/2011). Il provvedimento è stato poi ulteriormente modificato attraverso un emendamento approvato dalla Commissione Bilancio del Senato. In particolare, è previsto un nuovo periodo di vigenza del vincolo, che assicuri l'equilibrio tra i generi, per 6 rinnovi invece di 3, e che il genere meno rappresentato debba ottenere fin da subito almeno un terzo degli amministratori o sindaci eletti. Rimangono invece inalterate le sanzioni.

3.1.3 I REGOLAMENTI EUROPEI IN TEMA DI FINANZA SOSTENIBILE

Si parla di finanza sostenibile o responsabile quando il concetto di sviluppo sostenibile si applica all'attività finanziaria. La finanza sostenibile è orientata alla creazione di valore nel medio-lungo periodo, indirizzando i capitali verso attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano al contempo utili alla società e non siano a carico dell'ambiente.

Per essere definita 'sostenibile' la finanza deve essere basata su una serie di considerazioni: i cosiddetti fattori ESG. La finanza svolge naturalmente un ruolo fondamentale nell'ambito ESG e si riferisce in particolare ai fattori legati alla misurazione della sostenibilità e dell'impatto sociale di un'impresa o di un investimento.

Nello specifico il mondo finanziario guarda all'ESG come a una fonte di informazioni e di conoscenza che permette di raggiungere i seguenti obiettivi:

- a) Indirizzare il finanziamento di progetti sostenibili. Per il settore finanziario è fondamentale fornire il capitale necessario a sostenere progetti e imprese che rispettino i criteri ESG e in questo ambito sono compresi ad esempio gli investimenti in energie rinnovabili, in infrastrutture sostenibili, in tecnologie pulite e a tutte quelle iniziative che contribuiscono alla sostenibilità ambientale, al benessere sociale e a una buona *governance*.
- b) Valutazione del rischio. I fattori ESG permettono di disporre di una maggiore conoscenza dei rischi finanziari: le aziende che non gestiscono adeguatamente i loro impatti ambientali sono esposte a maggiori rischi, sia dal punto di vista ambientale sia in termini di rischi legali o legati all'operatività o alla reputazione. La valutazione dei fattori ESG è un aiuto per una valutazione più accurata di questi fattori di rischio.
- c) Ricerca di trasparenza e di chiarezza nella rendicontazione. La trasparenza e la rendicontazione dei dati relativi all'ESG, aumenta la conoscenza delle singole aziende e dei settori in cui operano, aumentando la trasparenza complessiva.
- d) Creazione e gestione di investimenti specifici di tipo ESG. Gli investitori sono sempre più attenti ai fattori ESG nelle loro decisioni di investimento e le aziende che rispettano questi criteri possono attrarre maggiori investimenti. Allo stesso tempo, la pressione degli investitori può spingere le aziende a migliorare le loro *performance* ESG.
- e) Creazione di prodotti finanziari ESG. C'è anche questa dimensione e il settore finanziario può promuovere la sostenibilità anche attraverso lo sviluppo di prodotti finanziari ESG specifici come i *green bond*, come i fondi di investimento ESG o come altre formule di investimento che tratteremo più avanti in questo servizio.

Nel marzo 2018, la Commissione Europea ha pubblicato un "**Piano d'Azione per la finanza sostenibile**", in cui viene delineata la strategia per la realizzazione di un sistema finanziario in grado di promuovere uno sviluppo sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale, contribuendo ad attuare l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile. Tale strategia è stata successivamente innovata con la pubblicazione nel luglio del 2021 della Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile, che ha fatto seguito all'adozione da parte della Commissione Europea del **Green Deal Europeo** nel giugno 2019 (Tali temi sono stati trattati esaustivamente nel Capitolo 1).

Il quadro normativo di riferimento in materia di sostenibilità risulta peraltro ancora in fase evolutiva. Infatti, nella prospettiva di attuare altre misure previste nella strategia dell'UE in materia di finanza sostenibile, la Commissione Europea ha presentato ulteriori proposte normative attualmente oggetto di negoziato tra Parlamento Europeo e Consiglio dell'UE.

Anche l'ESMA ha approvato e pubblicato, il 18 luglio 2019 le proprie Linee Guida sui “Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings”. Tali Linee Guida riguardano anche i criteri con cui deve essere data trasparenza ai fattori ESG, qualora essi costituiscano elementi chiave alla base dei rating del credito, secondo la metodologia adottata da una specifica agenzia di rating.

In base all'attuale normativa europea, le società non sono tenute a rendere pubblici i propri criteri ESG prima del 2024, mentre agli *asset manager* viene chiesto di misurare i propri investimenti in termini di impatti negativi a livello ESG, dichiarando una soglia minima di allineamento alla tassonomia e di investimenti sostenibili già nel corso del 2023.

In particolare, le società di investimento e le banche stanno dando sempre più importanza ai fattori ESG nel momento in cui decidono in quali aziende o progetti investire.

Questo ha portato a un aumento della richiesta di informazioni sui fattori ESG da parte degli investitori e ha spinto le aziende a rendere pubbliche le loro politiche, oltre che i loro obiettivi in materia di sostenibilità.

Il quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile, non può prescindere dai seguenti Regolamenti:

- il **Regolamento (UE) 2019/2089** pubblicato il 9 dicembre 2019, che modifica il Regolamento (UE) 2016/1011 (“**Regolamento Benchmark**”), introducendo due nuove categorie di indici di riferimento che tengono conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale.
- il **Regolamento (UE) 2019/2088** (“**Regolamento Disclosure**”), Sustainability-related disclosures in the financial services sector” (**SFDR**), pubblicato il 19 dicembre 2019 e direttamente applicabile nell'UE dal 10 marzo 2021, che introduce nuovi obblighi di trasparenza informativa in materia di sostenibilità in capo ad alcune tipologie di intermediari, in merito alle modalità adottate per l'integrazione nelle scelte di investimento e nell'attività di consulenza dei “fattori di sostenibilità”. Si tratta del principale riferimento normativo in tema di Finanza sostenibile.
- il **Regolamento (UE) 2020/852** (“**Regolamento Tassonomia**”) pubblicato il 22 giugno 2020 che disciplina una tassonomia delle attività eco-sostenibili, ossia un sistema condiviso a livello europeo di classificazione delle attività economiche eco-sostenibili in ragione del contributo al raggiungimento di specifici obiettivi ambientali, sulla base di criteri e metriche scientifici.
- il **Regolamento Delegato (UE) 2022/1288**, pubblicato il 25 luglio 2022 recante norme tecniche di attuazione del Regolamento Disclosure, direttamente applicabili nell'Unione Europea a partire dal 1° gennaio 2023, con le quali sono state specificate numerose disposizioni di livello 1 con riguardo a contenuti, metodologie e modalità di rappresentazione delle informazioni che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti a pubblicare.
- il **Regolamento (UE) 2023/2772**, (“**Regolamento Rendicontazione**”), pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'UE del 22 dicembre 2023 che adotta i principi di rendicontazione di sostenibilità. Il regolamento si applica dal 1° gennaio 2024 per gli esercizi finanziari aventi inizio il 1° gennaio 2024 o in data successiva. Inoltre, l'EFRAG ha pubblicato in consultazione le prime tre bozze degli ESRS.²²

Fondamentale per la rendicontazione di sostenibilità, il Reg. 2023/2772 introduce il primo set degli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), in conformità agli articoli 19-bis e 29-bis della

²² Draft EFRAG IG 1: Materiality assessment implementation guidance;
Draft EFRAG IG 2: Value chain implementation guidance;
Draft EFRAG IG 3: Detailed ESRS datapoints implementation guidance + explanatory note.
La consultazione è terminata il 2 febbraio 2024.

Direttiva 2013/34/UE (relativa ai bilanci d'esercizio) e conformemente alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

La rendicontazione in conformità degli ESRS non esenta le imprese da altri obblighi stabiliti nel diritto dell'Unione. In particolare, gli ESRS specificano le informazioni che un'impresa deve comunicare in merito ai suoi impatti, rischi e opportunità sostanziali in relazione alle questioni di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*.

Le informazioni comunicate conformemente agli ESRS consentono ai fruitori della dichiarazione sulla sostenibilità di comprendere gli impatti rilevanti dell'impresa sulle persone e sull'ambiente e gli effetti rilevanti delle questioni di sostenibilità sullo sviluppo, sui risultati e sulla situazione dell'impresa.

L'obiettivo (ESRS 1) è illustrare l'architettura degli ESRS, le convenzioni redazionali e i concetti fondamentali utilizzati, nonché gli obblighi generali per la preparazione e la presentazione delle informazioni sulla sostenibilità conformemente alla Direttiva 2013/34/UE, modificata dalla direttiva (UE) 2022/2464 (CSRD).

Vi sono tre categorie di ESRS²³:

- a. principi trasversali;
- b. principi tematici (ambientali, sociali e di *governance*);
- c. principi settoriali. I principi trasversali e quelli tematici sono intersettoriali, ossia si applicano a tutte le imprese indipendentemente dal settore o dai settori in cui operano.

L'ESRS 1 descrive l'architettura dei principi ESRS, spiega le convenzioni redazionali e i concetti fondamentali e stabilisce i requisiti generali per la preparazione e la presentazione delle informazioni relative alla sostenibilità.

L'ESRS 2 stabilisce obblighi di informativa per le informazioni che devono essere fornite dall'impresa a livello generale per tutti i temi della sostenibilità sulla *governance* degli ambiti di rendicontazione, sulla strategia, sulla gestione di impatti, rischi e opportunità e su metriche e obiettivi.

La Commissione Europea sta proseguendo nel processo di adozione delle misure di livello 2 in attuazione degli atti normativi sopra descritti, nella prospettiva di completare il quadro normativo di riferimento in materia di finanza sostenibile.

Benché l'applicazione delle norme (Regolamenti UE) sarà automatica, occorre porsi l'ulteriore quesito se non sia il caso di mettere mano ad una revisione complessiva del T.U.B. anche alla luce delle importanti riforme in atto.

²³ ESRS 1 Prescrizioni generali; ESRS 2 Informazioni generali; ESRS E1 Cambiamenti climatici; ESRS E2 Inquinamento; ESRS E3 Acque e risorse marine; ESRS E4 Biodiversità ed ecosistemi; ESRS E5 Uso delle risorse ed economia circolare; ESRS S1 Forza lavoro propria; ESRS S2 Lavoratori nella catena del valore; ESRS S3 Comunità interessate; ESRS S4 Consumatori e utilizzatori finali; ESRS G1 Condotta delle imprese.

3.2 La disciplina UE sull'informativa di sostenibilità: la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Un'informativa accurata e affidabile circa l'esposizione al rischio delle imprese è fondamentale per garantire l'efficienza dei mercati finanziari. Questo concetto ha assunto ancor più rilevanza con il progressivo affermarsi di un nuovo paradigma di fare impresa, che supera definitivamente la teoria del solo obiettivo del profitto come unica responsabilità sociale dell'impresa. Si è andata, infatti, affermando la necessità di integrare gli elementi prettamente economici e finanziari contenuti nel bilancio di esercizio con le informazioni ambientali, sociali e di *governance* (ESG-Environmental, Social, Governance) deputate a misurare la sostenibilità economica di un'impresa nel medio e lungo periodo e in grado di influenzare sempre più le valutazioni e le decisioni dell'ampio ed eterogeneo set di portatori d'interesse (*stakeholders*). L'informativa di sostenibilità ha così rivestito sempre più un ruolo crescente, divenendo cruciale quale fattore abilitante della trasformazione in termini sostenibili della nostra economia. Nelle politiche messe in atto dalla Commissione Europea, tale informativa costituisce la base per consentire il pianificato riorientamento dei flussi di capitale verso un'economia sostenibile, integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi, promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine.

Nell'ultimo decennio la legislazione europea in materia di *disclosure* dell'informativa di sostenibilità si è andata rafforzando in misura significativa, introducendo una disciplina progressivamente di maggior dettaglio e rigore con l'obiettivo di fornire a investitori ed imprese i necessari strumenti per rispondere in modo sempre più adeguato alla transizione dell'UE verso un'economia sostenibile: garantire regole comuni, incrementare la trasparenza, la qualità e la comparabilità delle informazioni di sostenibilità che vengono divulgate dalle imprese e utilizzabili sia dagli investitori per integrare le strategie di investimento e soddisfare gli obblighi di informativa verso la clientela sia dagli altri *stakeholders* per valutare gli impatti socio-ambientali nonché creare canali di finanziamento rivolti alle imprese che conducono attività qualificabili come sostenibili. L'attività di miglioramento e consolidamento della normativa europea, in particolare nel celere percorso dalla Direttiva *Non-Financial Reporting Directive* 2014/95/EU (NFRD) del 2014 alla Direttiva *Corporate Sustainability Reporting Directive* 2022/2464 (CSRD) del 2022 (in vigore in Italia dal 25 settembre 2024²⁴), è frutto di un intenso sforzo di dialogo con i vari portatori di interesse e tra le autorità europee coinvolte (Commissione, Parlamento e Consiglio Europeo), nella crescente consapevolezza che la NFRD lascia una discreta flessibilità nell'attuazione delle sue disposizioni e non è più adatta alla crescente domanda di adeguate informazioni sulla sostenibilità da parte del mercato e della molteplicità di utilizzatori di queste informazioni. Significativo anche l'apporto di conoscenza e lo sviluppo di *best practice*. La nuova disciplina è, quindi, rivolta da un lato a colmare le lacune di quella esistente e ad arginare il fenomeno del *greenwashing*, ma al contempo introduce una nuova concezione di reporting d'impresa.

Le innovazioni operano su più livelli e restituiscono un quadro piuttosto articolato ed evoluto: la sostenibilità entra nella relazione di gestione, a cui di conseguenza si estendono le responsabilità degli organi sociali, e acquisisce rilievo finanziario; la frontiera della rendicontazione è ampliata alla *supply chain* e recepisce le evoluzioni nella valutazione dei rischi introducendo il concetto di doppia materialità; i criteri di rendicontazione sono armonizzati prevedendo standard europei comuni, che dovranno inoltre

²⁴ Decreto Legislativo 6 settembre 2024, n. 125. Attuazione della direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, recante modifica del regolamento 537/2014/UE, della direttiva 2004/109/CE, della direttiva 2006/43/CE e della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità'. (24G00145) (GU Serie Generale n.212 del 10-09-2024). https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2024-09-10&atto.codiceRedazionale=24G00145&elenco30giorni=false. L'Italia si aggiunge così alla lista dei Paesi che hanno integrato la direttiva CSRD all'interno dei propri ordinamenti nazionali, come la Francia, la Danimarca e la Finlandia.

contribuire al processo di convergenza a livello globale nelle diverse giurisdizioni (per evitare inutili frammentazioni normative che potrebbero avere conseguenze negative per le imprese europee operanti anche a livello extra-UE); l'informativa di sostenibilità sarà soggetta a controlli e certificazioni indipendenti per assicurare che dati e informazioni forniti siano affidabili e che garantiscano l'accesso digitale alle informazioni sulla sostenibilità; l'ambito di applicazione è significativamente esteso prevedendo, però, un trattamento differenziato delle PMI (specifici standard, secondo il criterio di proporzionalità); tuttavia, le PMI non quotate e le micro-imprese, pur non rientrando nell'ambito applicativo della nuova Direttiva si troveranno indirettamente coinvolte nella rendicontazione di sostenibilità per soddisfare le esigenze di mercato derivanti dall'appartenenza a catene del valore di imprese soggette alla CSRD e le richieste degli istituti finanziari (ndr soggetti alla SFDR-*Sustainable Finance Disclosure Regulation*). La CSRD, che si colloca nel più ampio piano di politiche dell'Unione Europea del *Green Deal* europeo e dell'Agenda per la finanza sostenibile, rappresenta così un importante traguardo per l'affermazione delle questioni ambientali, sociali e di *governance* e del loro rilievo finanziario nell'economia reale oltre che nel sistema finanziario.

Più nello specifico e in termini pratici, si illustrano di seguito le principali novità introdotte dalla CSRD.

3.2.1 NUOVA DENOMINAZIONE, COLLOCAZIONE E CONTENUTI DELLA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

La CSRD qualifica la rendicontazione come “reporting di sostenibilità” (il superamento della denominazione “reporting non finanziario” è funzionale ad evidenziare che anche le informazioni sulla sostenibilità sono pertinenti sul piano finanziario) e le assegna un collocamento ad hoc nella relazione sulla gestione, diventando così parte integrante e sostanziale del bilancio di esercizio e consolidato della società; ciò permette una pubblicazione simultanea di informazioni finanziarie e di sostenibilità, con lo scopo di poterle leggere e analizzare in maniera integrata; non è più prevista la possibilità di pubblicare le informazioni in un documento separato. La rilevanza dei risultati ESG è, quindi, equiparata a quelli riportati nel tradizionale bilancio civilistico e ne viene riconosciuta la naturale connessione. La disciplina sul nuovo report di sostenibilità prevede l'obbligo di fornire le informazioni necessarie a comprendere l'impatto dell'attività d'impresa sui fattori di sostenibilità e come i fattori di sostenibilità influenzino l'andamento, i risultati e la situazione dell'impresa. L'informativa di sostenibilità deve così contenere una descrizione del modello di business e della strategia aziendali, degli obiettivi e dei relativi progressi e tempistiche, degli interessi degli *stakeholders*, delle azioni intraprese e degli impatti (attuali o potenziali), dei rischi (e relativa gestione) per l'impresa, del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo (inclusi incentivi), delle procedure di *due diligence* relative ai fattori di sostenibilità, delle informazioni sulle attività immateriali, compreso il capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale, ovvero i fattori intangibili non riconosciuti nei bilanci finanziari e che contribuiscono alla creazione di valore. Il report di sostenibilità deve esplicitare anche gli impatti legati alla catena del valore dell'impresa, sia a monte (ad es. fornitori) sia a valle (ad es. clienti).

3.2.2 AMPLIAMENTO DEL PERIMETRO DI APPLICAZIONE ALLE IMPRESE

La CSRD estende in misura molto significativa l'applicazione del *reporting* di sostenibilità a tutte le grandi imprese, banche e assicurazioni europee quotate o non quotate, nonché a tutte le società quotate (incluse, quindi, le PMI²⁵), con la sola eccezione delle micro-imprese (imprese con meno di 10 dipendenti

²⁵ Il decreto di recepimento nell'ordinamento italiano amplia l'ambito di applicazione dei requisiti di rendicontazione alle PMI quotate modificando il numero medio di dipendenti che un'impresa inclusa dalla normativa deve avere

e con fatturato e bilancio inferiore a €2 milioni). Un'impresa è considerata <<grande>> quando, sulla base della Direttiva contabile n. 34/2013, supera due dei seguenti tre criteri alla data del bilancio economico-finanziario: i) €20 milioni di totale attivo; ii) €40 milioni di fatturato; iii) 250 addetti medi annui. Secondo le stime diffuse dalla Commissione Europea, l'impatto sarà notevole in quanto la nuova Direttiva riguarderà circa 49.000 imprese europee, passando dalle circa 11.000 odierne (in Italia si passerà da circa 200 imprese che predispongono la DNF-Dichiarazione Non Finanziaria a circa 4-5.000). Le società europee controllate da gruppi non europei (ad es. filiali) che operano nella UE saranno assoggettate alle prescrizioni della nuova Direttiva se realizzano un fatturato superiore ai €150 milioni annui nel territorio europeo.

3.2.3 INTRODUZIONE DI NUOVI STANDARD DI REPORTING UE, SVILUPPATI DALL'EFRAG-EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP E COMPATIBILI CON I SISTEMI GIÀ DIFFUSI A LIVELLO INTERNAZIONALE

L'EFRAG, organo di consulenza della Commissione Europea nel campo della rendicontazione aziendale, è stato incaricato dalla Direttiva di predisporre gli standard di *reporting* di sostenibilità europei, i cosiddetti ESRS-*European Sustainability Reporting Standards*, differenziati per le grandi imprese e le PMI. L'Unione Europea avrà, pertanto, propri standard di *reporting* di sostenibilità su tutte le tematiche ESG (copriranno l'intera gamma di questioni ambientali, sociali e di *governance*, compresi il cambiamento climatico, la biodiversità e i diritti umani), improntati ad una prospettiva *multi-stakeholder* (quindi non solo quella dell'investitore) e di natura sia generica (*sector agnostic*) che settoriale (*sector specific*) e forniranno informazioni agli investitori per comprendere l'impatto sulla sostenibilità delle società in cui investono. La Commissione Europea, con la Comunicazione n. 4234 del 26 giugno 2017, ha chiarito quali principi fondamentali devono essere osservati ai fini di una corretta rendicontazione: rilevanza, correttezza, equilibrio e comprensibilità, completezza, comparabilità, strategicità e lungimiranza, orientamento alle parti, coerenza e sistematicità. Questi principi sono stati poi trasfusi negli standard ESRS allo scopo di adottare uno standard di rendicontazione unico. Gli ESRS richiedono un ambito, un volume e una granularità di informazioni decisamente maggiori rispetto a quelle richieste dai precedenti requisiti; le informazioni e gli indicatori ESG andranno raccolti, misurati e rendicontati con lo stesso rigore e livello di dettaglio tecnico delle informazioni finanziarie. I processi, i controlli ed i flussi di dati da sviluppare dovranno essere tali da reggere all'esame accurato della revisione.

Gli ESRS dovranno essere coerenti con le raccomandazioni del TCFD-*Task Force on Climate Related Financial Disclosures* del Financial Stability Board, rifletteranno gli obblighi informativi previsti dalla *EU Green Taxonomy*, dalla SFDR-*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, dallo *European Pillar on Social Rights* e dalla Direttiva sulla CSDD-*Corporate Sustainability Due Diligence* e, inoltre, tenere conto dell'interoperabilità con l'ISSB-*International Sustainability Standards Board*²⁶ e la GRI-*Global Reporting Initiative*²⁷ al fine di garantire un livello molto elevato di convergenza tra gli standard europei e quelli

durante l'esercizio considerato: non più da “superiore a 50 a inferiore a 250”, ma da “non inferiore a 11 e non superiore a 250”. Gli altri due requisiti per essere considerate PMI quotate sono: patrimonio (superiore a €450mila e inferiore a 25 milioni) e i ricavi netti delle vendite e delle prestazioni (superiori a €900mila e inferiori a 50 milioni).

²⁶ I lavori congiunti delle task-force sono *in itinere*.

²⁷ Il 4 settembre 2023 l'EFRAG e il GRI hanno pubblicato una dichiarazione congiunta sull'elevato livello di interoperabilità raggiunto tra gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) e gli Standard GRI. <https://www.efrag.org/News/Public-444/EFRA-GRI-Joint-statement-of-interoperability->

globali e di evitare inutili doppie segnalazioni da parte delle imprese (*double reporting*)²⁸. Il 31 luglio 2023 la Commissione Europea ha adottato una prima serie degli ESRS tramite Regolamento delegato²⁹, ad ottobre 2023 si è concluso senza obiezioni lo *scrutiny period* da parte del Parlamento e del Consiglio Europeo³⁰ e gli ESRS sono entrati a far parte del quadro giuridico europeo, andranno applicati ai rendiconti dei bilanci il cui periodo di riferimento parte dal 1° gennaio 2024 in avanti.

Il primo set di standard di sostenibilità europei è composto da 12 standard: 2 riguardanti principi e informazioni generali (*cross-cutting*) e 10 specifici (*topical*), legati al trinomio ESG – 5 per l'ambiente, 4 per il sociale e 1 per la *governance*), così organizzati³¹:

Cross-cutting	ESRS 1	Prescrizioni generali	In particolare, lo standard ESRS 2 fornisce indicazioni strutturali di rendicontazione da applicare a tutti i <i>topic standard</i> , a partire dalle informazioni generali che ogni organizzazione dovrà rendicontare. Quattro le macro-aree da integrare: 1/ Governance, 2/ Strategy, 3/ Impact Risk and Opportunity (IRO) Management, 4/ Metrics and Targets.
Cross-cutting	ESRS 2	Informazioni generali	
Ambiente	ESRS E1	Cambiamenti climatici	
Ambiente	ESRS E2	Inquinamento	
Ambiente	ESRS E3	Acqua e risorse marine	
Ambiente	ESRS E4	Biodiversità ed ecosistemi	
Ambiente	ESRS E5	Uso delle risorse ed economia circolare	
Sociale	ESRS S1	Forza lavoro propria	
Sociale	ESRS S2	Lavoratori nella catena del valore	
Sociale	ESRS S3	Comunità interessate	
Sociale	ESRS S4	Consumatori e utilizzatori finali	
Governance	ESRS G1	Condotta delle imprese	

Gli ESRS sono accompagnati da alcune Guide Applicative (Implementation Guidances – IG1, IG 2 e IG3) in merito a tre cruciali tematiche per la corretta adozione degli ESRS, ovvero la materialità, la catena del valore e le singole informazioni (*data points*) contenute nei dodici standard al momento pubblicati. Si tratta di documenti importanti che completano con approfondimenti e suggerimenti il quadro degli standard europei per la rendicontazione di sostenibilità³².

Richiamando il principio di proporzionalità, per le PMI quotate verranno emanati anche degli standard europei di *reporting* differenziati e semplificati al fine di tener presenti le caratteristiche peculiari di queste

²⁸ Il 13 settembre 2023 nel suo Discorso sullo Stato dell'Unione la Presidente della Commissione Europea ha annunciato il lancio da parte della CE delle prime proposte legislative per ridurre del 25% gli obblighi di reporting a livello europeo. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_4426.

²⁹ https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en; testo in italiano https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:a17f44bd-2f9c-11ee-9e98-01aa75ed71a1.0004.02/DOC_2&format=PDF.

³⁰ Pubblicazione in GU UE 22/12/2023 https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/corporate-sustainability-reporting-directive_en?prefLang=it.

³¹ EFRAG *First Set of draft ESRS* <https://www.efrag.org/lab6#subtitle4>.

³² Il piano di lavoro e le tempistiche di rilascio degli altri set di standard sono consultabili sul sito dell'EFRAG nella sezione "ESRS Workstream" <https://www.efrag.org/en/sustainability-reporting/esrs-workstreams>.

imprese. Le aziende capo-filiera potranno richiedere alle PMI della *supply chain* informazioni di sostenibilità, purché coerenti con e non eccedenti gli standard di *reporting* semplificati per le PMI quotate. La Direttiva prevede che, se per 3 anni l'impresa assoggettata all'obbligo di rendicontazione di sostenibilità non riesce ad ottenere informazioni dalla catena di fornitura, dovrà spiegare gli sforzi compiuti, le ragioni per cui non sia stato possibile ottenere le informazioni ed i piani con cui prevede di ottenere tali informazioni in futuro. Saranno elaborati a livello europeo anche standard di carattere volontario per il *reporting* di sostenibilità delle PMI della UE non quotate. Lo standard previsto per le PMI quotate potrà essere adottato anche dalle PMI che vorranno rendicontare la sostenibilità in maniera volontaria. Di fatto, questo approccio avrà risvolti indiretti sulle PMI non quotate, in quanto, essendo coinvolte nella catena di approvvigionamento delle grandi imprese, saranno chiamate al rispetto dei parametri di sostenibilità ed alla comunicazione dei modelli e delle strategie aziendali adottati.

I Governi degli Stati membri sono invitati a studiare l'impatto dell'applicazione dei nuovi standard sulle PMI nazionali e a predisporre incentivi e aiuti per favorire questo passaggio.

3.2.4 RIAFFERMAZIONE DEL PRINCIPIO DELLA DOPPIA MATERIALITÀ³³

Le imprese sono tenute a specificare come i fattori di sostenibilità influenzano sia lo sviluppo e la *performance* aziendali (prospettiva *outside-in*), sia come l'attività dell'azienda impatta sulla società e sull'ambiente (prospettiva *inside-out*); in questa accezione, la materialità è appunto definita come doppia e si distingue tra *financial materiality* e *impact materiality*, le quali presentano la stessa rilevanza per il contenuto del *reporting* di sostenibilità europeo. Al fine di determinare quali informazioni siano da ricomprendere nel *report* di sostenibilità, l'analisi di materialità si deve svolgere prima a livello di argomento tematico (ad es. inquinamento, economia circolare, biodiversità, acqua e risorse marine, ecc.) per comprendere se e quali di questi argomenti siano materiali (significativi, rilevanti) e poi, in caso positivo, a livello di obblighi informativi (*disclosure requirements*) previsti dai singoli ESRS. Contribuendo a fare luce sui rischi e opportunità materiali, sul loro impatto lungo l'intera filiera produttiva, valorizzando il dialogo con gli *stakeholders*, l'analisi di materialità è deputata a migliorare il processo di *decision making* strategico basandosi anche su priorità non prettamente finanziarie, come i fattori di sostenibilità.

3.2.5 NATURA DELLE INFORMAZIONI, RILEVANZA DELLA PROSPETTIVA *FORWARD-LOOKING* E DEI *SCIENCE-BASED TARGET* NEI PIANI DI TRANSIZIONE

L'informazione di sostenibilità avrà natura quantitativa e qualitativa (narrativa, descrittiva), dovrà essere di carattere retrospettivo ma anche prospettico (*forward-looking*). In particolare, i *target* ambientali dichiarati dalle imprese dovranno collocarsi in una dimensione temporale anche di medio-lungo termine, risultare coerenti con gli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi (contenimento a 1,5 gradi dell'innalzamento della temperatura media globale entro il 2050) e dallo *European Green Deal* (eliminazione del 55% delle emissioni di CO₂ entro il 2030 e loro annullamento entro il 2050) e dovrà esserci un'indicazione di quali dei prospettati siano *science-based*. Le informazioni prospettiche dovranno fare parte dei piani di transizione, che saranno inseriti e illustrati nel *report* di sostenibilità. Questi includono l'obbligatorietà di rendicontare le azioni di implementazione – e i relativi piani di finanziamento e investimento – svolte in

³³ Il concetto di doppia materialità è stato introdotto per la prima volta dalla Commissione Europea nel documento *Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information)* del 2019. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN).

linea con l'Accordo di Parigi e lo *European Green Deal* e, ove rilevante, anche l'esposizione dell'impresa ad attività legate al carbone, al petrolio e al gas.

3.2.6 REVISIONE E ASSURANCE DEL REPORT DI SOSTENIBILITÀ

I *report* di sostenibilità saranno obbligatoriamente assoggettati alla revisione nella forma della c.d. *limited assurance*, nella prospettiva di raggiungere la c.d. *reasonable assurance* (quella tipica del bilancio economico-finanziario) in un lasso di tempo contenuto; dovrà essere rilasciata un'attestazione di conformità ad ampio spettro, che comprovi cioè la conformità della rendicontazione di sostenibilità con i principi dell'Unione Europea, le procedure seguite per individuare le informazioni comunicate secondo i principi di rendicontazione di sostenibilità, la conformità con gli obblighi di marcatura. La Direttiva prevede che la revisione del *report* di sostenibilità venga effettuata da uno *statutory auditor* accreditato, stabilendo anche la possibilità di un'apposita certificazione o accreditamento per le competenze relative a questo tipo di *assurance*. Il decreto di recepimento della CSRD nell'ordinamento italiano stabilisce che nei due anni successivi all'entrata in vigore del decreto non possono essere inflitte sanzioni pecuniarie oltre € 125mila per le società di revisione e oltre €50mila per i revisori della sostenibilità. La Consob, inoltre, dovrà condurre indagini, verificare la presenza di eventuali violazioni in merito alle informazioni riportate dalle aziende e stabilire le conseguenti sanzioni (dovrà, quindi, osservare se le eventuali violazioni commesse dall'organo amministrativo delle imprese siano legate all'omissione o alla comunicazione di informazioni da parte delle società appartenenti alla catena del valore non controllate direttamente dall'azienda considerata). L'ESMA emanerà una guida per promuovere un'attività di supervisione convergente e coordinata.

3.2.7 DIGITALIZZAZIONE DELL'INFORMAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

Per aumentare la diffusione e la comparabilità delle informazioni di sostenibilità, la Direttiva pone l'obbligo di rendere digitale l'informazione presente nei relativi *report*, utilizzando il linguaggio XHTML e il linguaggio di marcatura XBRL (già obbligatorio in Europa per tutte le società quotate e, in Italia, anche per le società di capitali non quotate). Ciò implica che si dovrà predisporre una tassonomia delle informazioni di sostenibilità con i relativi *tags* (etichette digitali). Tutte le informazioni di sostenibilità digitalizzate dovranno essere pubblicate secondo un unico *European Single Electronic Format* (ESEF) e confluire nello *European Single Access Point* (ESAP)³⁴.

³⁴ Lo sviluppo di una tassonomia digitale interoperabile e di un sistema *multi-tagging* sono altresì oggetto della collaborazione già avviata tra EFRAG e GRI.
<https://www.efrag.org/News/Public-444/EFRAG-GRI-Joint-statement-of-interoperability->

3.2.8 CRONOPROGRAMMA: APPROCCIO PHASING-IN

La CSRD troverà graduale applicazione in quattro fasi temporali:

Rendicontazione (nel)	Esercizio Finanziario	Destinatari
2025	2024	Società già soggette alla NFRD
2026	2025	Imprese che ricadono nell'ambito della CSRD e che non sono attualmente soggette alla NFRD
2027	2026	PMI quotate che ricadono nell'ambito della CSRD, ad eccezione delle microimprese, degli istituti di credito di piccole dimensioni e non complessi e delle imprese di assicurazione <i>captive</i> ³⁵
2029	2028	Filiali di imprese extra-UE

In conclusione, si osserva che se il nuovo sistema europeo di *corporate reporting* pone indubbiamente importanti sfide applicative e impone un'appropriata preparazione di tutti gli attori coinvolti, al contempo mette le imprese nella condizione di dimostrare il loro impegno nella creazione di valore sostenibile nel lungo periodo. L'adempimento completo e proattivo degli obblighi della CSRD, in ragione dell'evoluzione del contesto di mercato e dell'attenzione crescente degli *stakeholders* verso il tema della sostenibilità, può generare diversi benefici per le imprese: miglior accesso al mercato del credito, al mercato dei capitali, ai finanziamenti pubblici nonché sgravi fiscali; posizionamento in un *network* di imprese portatrici di valori trasformativi in senso sostenibile e condivisi con partner, fornitori e clienti; miglioramento della reputazione, come impresa che opera in modo responsabile influenzando positivamente le preferenze dei consumatori finali e attraendo i migliori talenti e professionalità; riduzione del rischio di *greenwashing*, in quanto l'allineamento alla normativa permette di non subire ripercussioni legali che potrebbero essere intraprese da aziende concorrenti oppure da *stakeholders* nei confronti di rappresentanti del Consiglio di amministrazione. Non da ultimi e in termini di *self-assessment* i benefici vanno dalla creazione di valore aggiunto tra i portatori di interessi, alla riduzione dei costi passando per una maggiore efficienza operativa. È altrettanto evidente come sia necessario un cambiamento culturale che valorizzi il *reporting* di sostenibilità come un'opportunità, uno strumento in grado di favorire un vero e proprio cambiamento strategico.

3.3 La sfida di una nuova Tassonomia sociale

I contenuti di questo articolo nascono dalla nostra esperienza e dai nostri studi in ambito sostenibilità e hanno lo scopo di condividere alcune riflessioni sull'importanza che il rilascio di una normativa europea sulla Tassonomia Sociale potrà avere sia sulle imprese che sulle attività che ogni analista dovrà intraprendere per esprimere un suo giudizio di valore e sostenibilità di una determinata impresa.

3.3.1 PREMESSA

L'analisi di impresa sta integrando sempre più le classiche valutazioni economiche e finanziarie con considerazioni di carattere ESG. È fondamentale, per rendere efficace questa integrazione, muoversi all'interno di definizioni misurabili, metriche e metodologie condivise e, pertanto, confrontabili quali le tassonomie. Questo punto di vista è peraltro riconosciuto nella giurisdizione europea che già prevede la

³⁵ Con l'opzione ("*opt-out option*") di non applicare la nuova normativa per due anni (ovvero fino al 1° gennaio 2028), salva la necessità di spiegare perché l'impresa ha deciso di avvalersi di tale opzione.

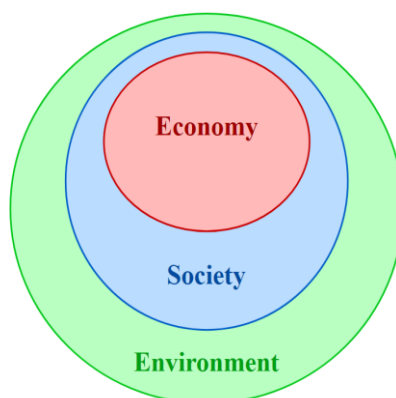
predisposizione di una tassonomia sociale in affiancamento a quella ambientale, ancorché le attività di sviluppo siano al momento non ancora completate.

La dimensione “Società” è infatti integrata fin dall’origine nei pilastri dello Sviluppo Sostenibile³⁶ (fig. 1 e fig. 2) quale connettore tra la dimensione ambientale ed economica, e alla dimensione “Società” sono riconducibili a pieno titolo gran parte degli obiettivi di sviluppo sostenibile dell’ONU, a conferma della convinzione che un modello economico sostenibile non ne possa in alcun modo prescindere.

Diversamente dalla dimensione ambientale, per la quale sono ormai chiaramente definiti ambiti di impatto, indici e indicatori costruiti su solide basi scientifiche, sussistono tutt’ora maggiori difficoltà per qualificare gli ambiti in cui si articola e sviluppa – e quindi può essere misurata - la dimensione sociale dello sviluppo sostenibile.

A ciò si aggiunge una sovraesposizione delle tematiche ambientali e climatiche su quelle sociali che ha di fatto sottratto l’attenzione sull’importanza che la componente S gioca anche per lo stesso perseguimento degli obiettivi di sostenibilità ambientale.

I pilastri della Sostenibilità



Fonte: Gerarchia dei tre principi della sostenibilità – Triple bottom line - John Elkington

Figura 1

In ogni caso è assodato che il rispetto dei diritti sociali e la prevenzione di impatti negativi dell’operato dell’azienda sul contesto sociale è strettamente funzionale al raggiungimento degli obiettivi della sostenibilità ambientale, anche tenuto conto del modello concettuale di riferimento sopra rappresentato.

Una distinzione comune tra il tipo di diritti da includere nella sfera dell’ambito sociale di interesse per la sostenibilità è quella che prevede la classificazione tra diritti civili e politici da un lato (es. diritto di voto, diritto alla libertà di espressione, diritto alla *privacy*, ecc.) e, dall’altro, i diritti culturali (diritto a condizioni di lavoro eque e dignitose, diritto alla salute, diritto alla casa, ecc.). Le nostre considerazioni si basano sul presupposto che tutti questi diritti siano interdipendenti e indivisibili: quindi gli abusi dei diritti economici e sociali influenzano e si interconnettono con i diritti civili e politici e viceversa (per es.

³⁶ Rapporto Brundtland, 1987.

restrizioni alla libertà di associazione e di espressione possono compromettere la capacità dei lavoratori di organizzarsi e contrattare collettivamente per condizioni di lavoro migliori).

Da ultimo riteniamo che la crescente attenzione di ampie fasce dell'opinione pubblica sugli impatti, anche sociali, delle attività d'impresa e i profili di rischio reputazionali connessi ad una mancata o carente gestione degli impatti sociali generati rendano ora necessario strutturare nuovi approcci per gestire i profili sociali dell'attività d'impresa con una nuova e diversa consapevolezza.

Modello concettuale dello sviluppo sostenibile



Fonte: R. Henderson

Figura 2

3.3.2 L'UNIONE EUROPEA E LO SVILUPPO DI UN QUADRO TEORICO E NORMATIVO DI RIFERIMENTO

Seguendo il filo delle considerazioni espresse in premessa, dobbiamo andare a ritroso nel tempo e recuperare quelle che sono state le intenzioni strategiche che il Legislatore Europeo si è posto nel concepire il quadro normativo della cosiddetta Finanza Sostenibile.

Da diversi anni l'Unione Europea è impegnata a costruire un sistema economico non solo resiliente alla velocità dei cambiamenti, in grado di affrontare scenari sfidanti, in parte anche imprevedibili e impensabili fino a qualche tempo fa, ma anche capace di creare valore crescente e condiviso.

Tale impegno è frutto di un percorso in cui si è andato via via affinando il concetto di sostenibilità. Il nucleo originale di questo percorso è affermato nel principio della responsabilità sociale dell'impresa (CSR – *Corporate Social Responsibility*), definita nel 2001 dalla Commissione Europea³⁷ nei termini di

³⁷ EU – LIBRO VERDE Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, COM (2001) 366, 18 luglio 2001.

“integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate”, definizione successivamente revisionata nel 2011 nei termini di “responsabilità delle imprese per il loro impatto sull’ambiente e sulla società” da intendersi quindi come capacità di coniugare l’attività imprenditoriale con l’attenzione all’ambiente e alla società. L’evoluzione delle definizioni sancisce di fatto il passaggio da una dimensione di “cura volontaristica” a quella di diretta responsabilità per le azioni e i comportamenti posti in essere e le relative conseguenze, da valutarsi ricomprendendo ambiti che travalicano i confini dell’impresa stessa per collocarsi, per l’appunto, in una dimensione di catena del valore e, quindi, in una dimensione sociale.

BOX La rilevanza che questa nuova concettualizzazione ha assunto nel discorso globale si è tradotta, nel contesto italiano, nella modifica intervenuta nel febbraio 2022, all’articolo 41 della Costituzione italiana, che cita: *“L’iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l’utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l’attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali”*, formulazione perfettamente idonea ad allineare i principi costituzionali al vissuto contemporaneo

Un contributo fondamentale per richiamare l’attenzione sul significato e sul senso dello sviluppo economico e sull’urgenza di alcune grandi sfide è arrivato dall’Agenda 2030 dell’ONU, frutto delle conferenze per lo sviluppo sostenibile tenutesi nel 1992, 2002, 2012 e degli obiettivi del Millennio scaduti a fine 2015 nella quale, a dispetto di chi riscontra una maggiore attenzione alle tematiche ambientali, ci troviamo di fronte a ben 11 obiettivi su 17 afferenti la sfera sociale.

Come noto, il fine ultimo di questi obiettivi è quello di riorientare il modello di sviluppo attuale in una direzione diversa, che tuteli il pianeta e al contempo consenta una prosperità diffusa considerando come fondamentali il lavoro dignitoso, la sconfitta della povertà e della fame, la tutela della salute e dell’educazione, la lotta alle disuguaglianze a partire da quelle di genere.

Agenda 2030: Obiettivi per lo sviluppo sostenibile



Figura 3

E' interessante evidenziare che proprio in questi anni la forte correlazione fra tematiche sociali e ambientali è stata valorizzata dall'attribuzione del Premio Nobel³⁸ per l'economia del 2018 a due economisti statunitensi in virtù dei loro studi che hanno sovvertito le teorie precedenti, mettendo in luce come i principali *driver* della crescita economica siano da rintracciare nella conoscenza, nella qualità del capitale umano e nell'innovazione tecnologica, discostandosi quindi dall'approccio tradizionale in cui i motori della crescita sono riconosciuti nel capitale fisico, nel lavoro e nel consumo di risorse naturali.

Tuttavia, il punto fondamentale di svolta per una transizione a nuovi modelli di business sostenibili è stata la formulazione delle strategie EU 2030 (Digital Compass, Green Deal...) e il rilascio da parte della Commissione Europea nel marzo 2018 di un **“Piano d'Azione per la finanza sostenibile”**, in cui vengono delineate la strategia e le misure da adottare per la realizzazione di un sistema finanziario in grado di promuovere e sostenere uno sviluppo autenticamente sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale.

Nella consapevolezza delle ingenti risorse necessarie per la trasformazione strutturale – in senso sostenibile – del modello capitalistico classico e dell'inadeguatezza delle sole risorse pubbliche, nel Piano si raccomandano dieci azioni da intraprendere a livello europeo per: (i) favorire la canalizzazione degli investimenti finanziari verso un'economia maggiormente sostenibile; (ii) considerare la sostenibilità nelle procedure per la gestione dei rischi e (iii) rafforzare la trasparenza e gli investimenti di lungo periodo.

Presupposto alla realizzazione di questi ambiziosi obiettivi è la condivisione delle caratteristiche che rendono una attività, sia essa in ambito sociale che ambientale, sostenibile. In altre parole una comune tassonomia europea, un sistema di classificazione omogeneo funzionale all'identificazione, su basi condivise a livello europeo, delle attività effettivamente sostenibili con l'obiettivo di eliminare ambiti di incertezza e spazi per arbitraggi aperti dall'assenza di definizioni comuni e di favorire così la trasparenza e la comparabilità, da parte degli investitori, delle informazioni sugli investimenti sostenibili, consentendo quindi l'accesso agli investitori a informazioni omogenee e trasparenti attraverso specifiche discipline di rendicontazione obbligatoria.

3.3.3 RISCHI E OPPORTUNITÀ IN AMBITO SOCIALE E LE VALUTAZIONI DEGLI ANALISTI ESG

Prima di entrare nel vivo della trattazione, qualche considerazione meritano i rischi e le opportunità connessi alle tematiche sociali che possano dare il senso dell'importanza di gestirli in modo efficace.

Tipicamente in passato le tematiche sociali sono state considerate di diretta, se non esclusiva, pertinenza del settore dei servizi pubblici e degli Enti senza scopo di lucro del Terzo Settore o, comunque, da affrontare mediante il ricorso alla spesa pubblica o attingendo alle risorse assegnate a titolo filantropico; tuttavia i rischi di esclusione sociale, discriminazione, povertà, insicurezza e instabilità politica sono dimensioni di un vivere comune che è direttamente partecipato anche dall'impresa, la quale stabilisce con il contesto in cui opera un rapporto continuo sia in relazione all'acquisizione di risorse che di collocamento di beni e servizi.

³⁸ Il Premio Nobel per l'economia 2018 è stato assegnato a due studiosi statunitensi: Paul Romer, professore di economia alla Stern School of Business di New York, che ha creato “nuovi strumenti per capire come il cambiamento tecnologico a lungo termine è determinato in un'economia di mercato” e William Nordhaus, dell'università di Yale, che “ha aperto la strada a un quadro per comprendere come l'economia e il clima del nostro pianeta siano reciprocamente dipendenti l'uno dall'altro”.

In senso generale, a prescindere dal grado di sensibilità sviluppato dalle singole imprese rispetto al proprio ruolo sociale e, quindi, dal grado di maturità delle strategie di sostenibilità sociale definite, è impensabile escludere l'impresa dai processi di ricerca e costruzione di soluzioni efficaci per promuovere l'inclusione, l'uguaglianza e il benessere di tutti i membri della società.

Dato questo presupposto, l'avvicinamento dell'impresa al ruolo di "soggetto consapevole" degli impatti prodotti e subiti all'interno del contesto sociale di riferimento è il risultato di un processo lento, in continua evoluzione e non ancora compiuto.

Mentre è ormai sempre più integrata nella cultura d'impresa la consapevolezza della dimensione sociale rappresentata dalla propria forza lavoro, la piena padronanza del ruolo, del contributo e delle dipendenze che l'impresa registra nel contesto sociale allargato oltre la dimensione dell'impresa stessa non è ancora pienamente assimilato in tutti i contesti industriali e da tutti i diversi attori.

Una corretta analisi, oltre che degli ambiti direttamente governati dall'impresa, della catena di fornitura e più in generale della catena del valore rappresentano la cartina di tornasole attorno alla quale l'analista può riconoscere il grado di maturità dell'impresa/settore/paese circa questi profili e, quindi, trarne le dovute conseguenze in termini non solo di rischi ed opportunità, ma anche di capacità di poter cogliere tali rischi ed opportunità.

A rafforzare l'importanza di andare verso una maggiore consapevolezza, la considerazione che i principali fattori sociali attengono ad ambiti con una forte presa sull'opinione pubblica nonché con un impatto tangibile. Gli eventi inattesi di impatto globale recentemente intervenuti (pandemia COVID 19, guerre e possibili scenari bellici) hanno consolidato e dato forza a movimenti di opinione sempre più capillari e diffusi, con crescenti competenze per un corretto scrutinio del comportamento delle imprese.

Al riguardo è un efficace indicatore del grado di crescente pressione dei movimenti di opinione pubblica l'evoluzione delle controversie in tema ambientale e sociale da questi promosse nei diversi Paesi e giurisdizioni (es. Cambridge Analytica – *data privacy*, Shein – sfruttamento manodopera, Johnson and Johnson – cancro provocato dal talco), nonché l'emergere con maggiore frequenza di fenomeni di *social-washing* riconosciuti come tali e ai quali è data ampia risonanza negativa dagli organi di stampa e dall'opinione pubblica (ad esempio il c.d. *Pandoro gate* con il coinvolgimento di importanti *influencer*).

Gestire le tematiche sociali in modo efficace è importante per preservare le *performance* di un'organizzazione, non solo dal punto di vista reputazionale, o di una comunità. I rischi connessi alle tematiche sociali, come la mancanza di diversità e inclusione, la discriminazione, l'instabilità politica e la disuguaglianza economica, possono influenzare negativamente la reputazione, minare le relazioni individuali e incidere negativamente sulla produttività, generare costi operativi inattesi (per es. la distruzione di asset aziendali in conseguenza di agitazioni e sommosse) e minacciare la sostenibilità a lungo termine. Prevenire questi rischi in modo proattivo può contribuire a creare un ambiente più positivo, inclusivo e sostenibile, migliorare il consenso e l'immagine dell'azienda, rafforzare il *brand* attivando un circolo virtuoso che, a sua volta, contribuisce a migliorare le *performance* complessive.

L'azienda che vuole assicurarsi buone *performance* economiche e un buon posizionamento del proprio marchio dovrebbe dedicare attenzione a principi di consenso e di condivisione, nonché di rispetto di regole e valori sociali. Vi sono aspetti sociali che entrano a far parte della storia, della credibilità e del posizionamento stesso del marchio aziendale che possono essere irrimediabilmente danneggiati da attività socialmente dannose per effetto delle diverse tipologie di rischi collegati e dei relativi impatti economici, per esempio:

- la violazione dei diritti umani (utilizzo di manodopera in condizioni di lavoro precarie o sfruttando situazioni di precarietà, il mancato riconoscimento dei diritti delle popolazioni locali, etc.);

- mancato rispetto dei criteri di dignità del lavoro (sfruttare manodopera malpagata per produrre oggetti di lusso potrebbe distruggere l'*allure* che ne giustifica il prezzo elevato);
- incidenti sul lavoro per palese e deliberata disattenzione nella formazione del personale per operare in sicurezza, nell'assegnazione di strumenti di protezione adeguati nonché nei controlli di correttezza dell'operato;
- il mancato rispetto della diversità e l'accettazione di comportamenti vessatori in relazione a specifici soggetti;
- il mancato rispetto di politiche di valorizzazione del merito e del contributo di ciascuno alle *performance* aziendali;

ma, soprattutto, l'impatto maggiore potrebbe scaturire dagli effetti reputazionali negativi di questi comportamenti, effetti spesso più dirompenti quanto maggiore è il successo aziendale e la visibilità del marchio. Viceversa, un ambiente di lavoro percepito come favorevole, l'attenzione di tutti alla qualità del lavoro svolto diventano parte integrante della qualità dei prodotti, il rigore nel valutare la loro sicurezza diventa un elemento di credibilità e potremmo continuare questa lista associando ulteriori elementi che riguardano gli aspetti sociali della catena produttiva.

Una tassonomia ben articolata potrebbe sostenere l'azienda ad individuare gli ambiti sociali da attenzionare e ugualmente sostenere l'analista nel definire il *framework* entro cui incasellare le *performance* sociali dell'impresa oggetto di valutazione.

Dal punto di vista dell'analisi finanziaria, tracciare le interconnessioni tra i diversi fattori citati per estrapolarne la stima di impatto sul valore d'impresa presuppone piena conoscenza della cultura della singola impresa e delle sue dinamiche relazionali; in assenza di questo presupposto è necessario che l'analista possa agganciare le proprie valutazioni ad una serie di indicatori o “criteri di vaglio tecnico” che consentano di qualificare i diversi profili di analisi per una ragionevole valutazione di sostenibilità sociale.

Questa esigenza dovrebbe rientrare negli obiettivi soddisfatti dalla tassonomia, pur se si riconosce la complessità del compito specifico.

Infatti, la più evidente e condivisa associazione della responsabilità sociale dell'impresa a principi di buona condotta e gestione etica del *business* di per sé rappresenta una fonte di rischio rilevante per l'impresa laddove la violazione – o presunta tale – di principi etici e di trasparenza può portare a danni reputazionali non sempre facilmente quantificabili, e ingenti danni economici, sanzioni e profili di responsabilità penale. Indicatori quantitativi circa gli eventi avversi intervenuti, i contenziosi in essere, i reclami ricevuti... consentono una valutazione ex-post del comportamento dell'impresa, ma non sono adeguati a soddisfare valutazioni complete di sostenibilità sociale. In assenza di strategie sociali mirate e, soprattutto, nell'incertezza circa le modalità con cui le già menzionate strategie possono essere trasformate in iniziative d'impatto, la qualifica del grado di sostenibilità sociale in termini di rischi e ricadute reputazionali rappresenta un esercizio arduo per ogni analista finanziario.

Una tassonomia sociale ben concepita, in grado di cogliere ed evidenziare gli elementi qualificanti dell'iniziativa sociale dell'impresa contribuirebbe, se raccordata con gli adeguati parametri e standard di rendicontazione, a risolvere il rischio (legale, operativo e reputazionale) collegato al c.d. *social washing* e renderebbe più visibile il contributo delle imprese e delle organizzazioni senza cadere nell'opposto atteggiamento di “*social-hushing*” che penalizzerebbe ingiustamente l'impresa che invece ha avviato un percorso virtuoso di comprensione dei rischi sociali e di attivazione delle idonee misure preventive necessarie per concretizzare impatti positivi.

Un altro ambito di riflessione riguarda la necessità per l'analista di riuscire a misurare le strategie di sostenibilità perseguite dall'azienda in termini di attendibilità e credibilità: i criteri idonei a questa

valutazione si focalizzano sulla coerenza delle strategie e degli obiettivi fissati con gli scenari di maggior rilevanza e interesse per l'impresa quali, ad esempio: trend demografici, evoluzione dei flussi migratori, scenari geopolitici etc. È evidente che non tutte le imprese dispongono delle conoscenze e delle competenze necessarie né per individuare le fonti informative di riferimento né, spesso, per organizzare e strutturare tali informazioni a supporto di un disegno strategico. Come la tassonomia ambientale ha contribuito a diffondere e a migliorare a livello globale le conoscenze e le competenze riguardo alla gestione delle tematiche ambientali attraverso parametri, metodologie e indicatori ormai diffusi, sul fronte dei profili sociali assume oramai carattere di urgenza riuscire a realizzare il medesimo esercizio a supporto della costruzione di una specifica cultura globale.

3.3.4 A CHE PUNTO SIAMO CON IL RILASCIO DELLA TASSONOMIA SOCIALE

Dopo aver posto l'attenzione, sull'importanza di una tassonomia ben congeniata in grado, come quella ambientale, di orientare l'agire aziendale e rappresentare un utile riferimento nelle valutazioni d'impresa, è doveroso fare un punto sui lavori relativi al suo rilascio.

Fin dal 2021, la Commissione Europea ha assegnato alla Piattaforma per la Finanza Sostenibile (PFS) l'incarico di procedere alla definizione della Tassonomia sociale. Questa decisione è presa nella consapevolezza che le classificazioni di sostenibilità sociale devono essere coerenti con i più ampi obiettivi sottostanti la strategia EU Green Deal e Just Transition³⁹ e che gli aspetti sociali, legati alla tutela e diritti delle persone, delle comunità e dei territori, sono fondamentali per una transizione rispettosa dei principi di equità e giustizia.

Il 12 luglio 2021 la PFS ha quindi pubblicato per la consultazione pubblica un primo progetto di impianto della Tassonomia sociale, ma i *feedback* raccolti hanno reso necessaria una sostanziale rielaborazione del rapporto. Gli esiti della rivisitazione sono stati resi pubblici dalla PFS nel marzo 2022 attraverso il "*Final report on Social Taxonomy*", che declina alcune disposizioni necessarie per estendere l'ambito di applicazione del regolamento sulla tassonomia ambientale (Regolamento EU 2020/852) anche ad obiettivi sociali.

La Tassonomia Sociale, in perfetta replica dello scopo della Tassonomia Ambientale, dovrebbe:

- rappresentare il quadro di riferimento per investitori e aziende per qualificare gli ambiti e il grado di sostenibilità delle proprie attività;
- costituire lo strumento per riconoscere le attività economiche che generano un impatto sociale positivo (quali occupazione, formazione, rispetto per i diritti umani dei lavoratori, protezione dei consumatori) e riconoscere i prodotti e servizi che facilitano l'accesso a categorie svantaggiate o promuovano l'inclusione delle stesse;
- costituire una guida per le aziende per definire gli obiettivi verso cui orientare gli sforzi per realizzare la transizione ottimizzando l'impatto sociale delle proprie attività;
- proteggere dalle pratiche di *socialwashing*;
- ottimizzare l'utilizzo dei fondi e allocare correttamente il finanziamento tra i progetti che sono già sostenibili e quelli che sono necessari nella transizione.

Il lavoro degli esperti della PFS è stato pertanto sviluppato mappando sui profili sociali il nucleo dei concetti alla base della tassonomia ambientale, della quale sono stati salvaguardati gli aspetti strutturali

³⁹ La strategia EU Green Deal e Just Transition ricomprendono ambiti chiave quali, ad esempio, il rispetto dei diritti umani, il diritto all'accesso all'assistenza sanitaria, la *governance* della sostenibilità, il diritto ad un'occupazione dignitosa, l'uguaglianza e la non discriminazione.

relativi a: (i) lo sviluppo di obiettivi sociali; (ii) le tipologie di contributi sostanziali; (iii) i criteri per rispettare il principio del “non arrecare danno significativo” (DNSH); e (iv) le garanzie minime da salvaguardare in relazione ai profili di sostenibilità ambientale (Figura 4).

Tassonomia UE – Tassonomia Sociale: stato dell’arte

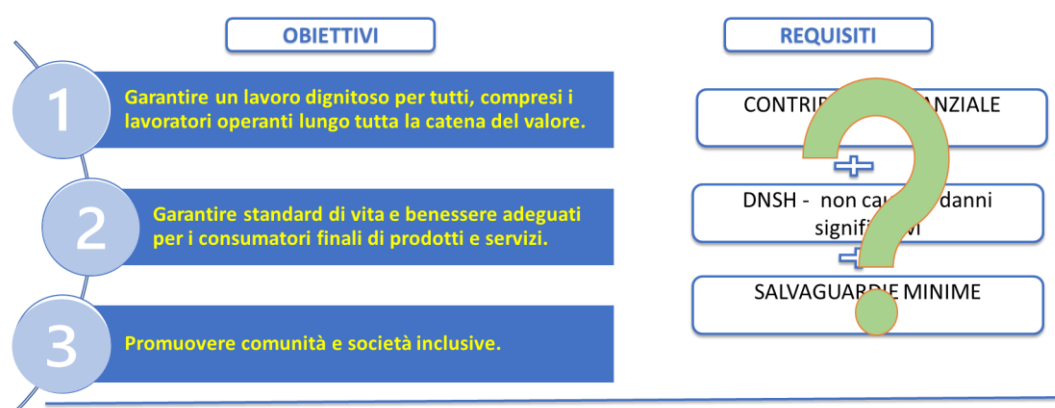


Figura 4

Tuttavia, vi sono delle differenze fra i due ambiti che è opportuno tenere presente.

Gli **obiettivi** della tassonomia sociale, a differenza di quella ambientale, sono qualificati in base al tipo di *stakeholder* che può essere influenzato e/o è parte interessata dalle attività economiche dell'impresa. Gli *stakeholder* di riferimento sono stati individuati in: (i) la forza lavoro (propria dell'attività e compresi i lavoratori della catena del valore); (ii) gli utenti finali/consumatori; e (iii) le comunità interessate (direttamente o attraverso la catena del valore); e per ciascuno di essi, in coerenza con l'architettura degli standard EFRAG “*sector agnostic*” già vigenti per i profili S, sono stati declinati seguenti obiettivi primari:

- lavoro dignitoso (anche per i lavoratori della catena del valore);
- standard di vita e benessere adeguati per gli utenti finali;
- comunità e società inclusive e sostenibili.

Tuttavia, per meglio soddisfare le specificità dei profili di impatto sociale, per assicurarne la completa copertura e poterne poi qualificare il contributo in termini di sostenibilità sociale, la tassonomia sociale associa ad ogni obiettivo diversi sotto-obiettivi che includono: salute e sicurezza, assistenza sanitaria, alloggi, salari, non discriminazione, salute dei consumatori, e i mezzi di sussistenza delle comunità.

L'impostazione di *target* sociali qualificati in ragione dello *stakeholder* di riferimento e orientata a specifici obiettivi è peraltro pienamente integrata negli standard sviluppati da EFRAG per la rendicontazione dei profili di sostenibilità sociale dell'impresa ai sensi della direttiva Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) in tema di rendicontazione di sostenibilità delle imprese come illustrato nella tabella di raccordo contenuta negli standard ESRS in vigore:

Topic in document	Stakeholder group
Labour rights and working conditions	Workers
Social protection and inclusion	Workers, communities and societies
Non-discrimination	Workers, communities and societies
The right to health care, housing, education (including professional training) and food	End-users, communities and societies
Assistance in the event of unemployment, self-employment, and old age	Workers
Consumer protection including data protection	End-users
Peaceful and inclusive societies	Communities and societies
Fighting corruption and tax evasion	Societies

Tassonomia UE – Tassonomia Sociale

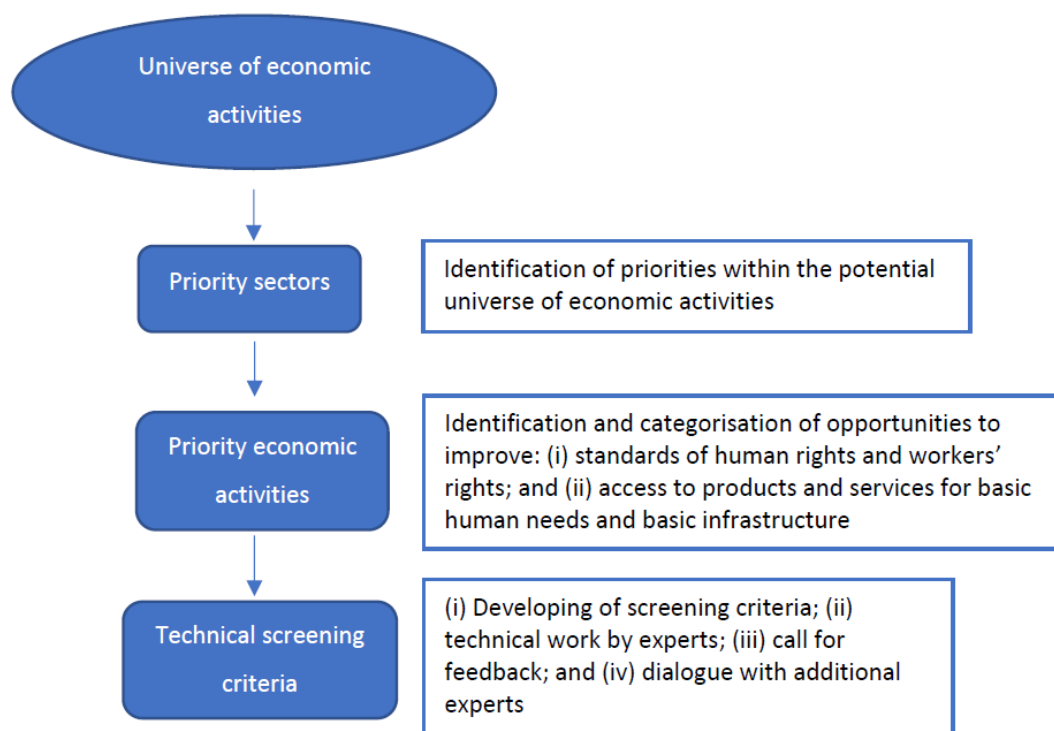


Figura 5

Infine, anche gli esperti della PSF riconoscono che, mentre gli obiettivi e i criteri ambientali possono essere elaborati su basi scientifiche, attualmente la tassonomia sociale non può che basarsi su standard internazionali autorevoli come, per esempio, la Carta internazionale dei diritti umani, la cui traduzione in indicatori quali-quantitativi idonei alla misurazione non è facilmente riconducibile a criteri oggettivi.

Anche la valutazione di sostenibilità sociale di un’attività – specularmente alla valutazione di sostenibilità ambientale – sarà dedotta valutando, per ciascuno degli obiettivi e sotto-obiettivi idonei, il “contributo sostanziale” dell’attività di impresa, qualificabile in termini di:

- “contributi sostanziali che si concentrano sui benefici sociali aggiuntivi inerenti all’attività stessa” (per es. ricerca e commercializzazione di prodotti farmaceutici);
- “contributi sostanziali che si concentrano sull’evitare e affrontare gli impatti negativi sui lavoratori, sui consumatori e sulle comunità”, contributo che include: (i) salute e sicurezza sul lavoro (OHS); (ii) formazione dei lavoratori per una transizione giusta; (iii) pagamento delle retribuzioni concordate nei contratti collettivi; e (iv) assicurazione di una vita dignitosa al lavoratore e alla sua famiglia;
- “attività abilitante” cioè che consente ad altre attività di fornire prestazioni sociali.

Anche nella tassonomia sociale, il criterio “**non arrecare danno significativo (DNSH)**” è salvaguardato e valutato con criteri collegati alle diverse attività, che però non sono ancora definiti nel documento reso pubblico (FIG.5). Risultano inoltre ancora oggetto di valutazione le modalità da adottare per poter estendere anche alla tassonomia sociale il concetto di “**criterio di salvaguardia minima**” degli obiettivi ambientali per raccordare integralmente e in modo completamente speculare i criteri di valutazione in uso nel contesto della sostenibilità ambientale. Tali aspetti sono importanti ai fini dell’inclusione nella tassonomia EU che è ispirata ad una visione olistica della sostenibilità delle attività.

Alla data di rilascio di questo articolo (giugno 2024) però la poderosa articolazione strutturale disegnata dai tecnici esperti non si è ancora tradotta negli specifici Atti Delegati necessari per dare una declinazione operativa all’impianto teorico portato a conoscenza del pubblico.

E questo rappresenta per tutti i soggetti interessati un importante limite. Pur comprendendo la precedenza accordata dal Legislatore europeo alla tassonomia ambientale vista l’urgenza di contenere l’innalzamento della temperatura e il consumo delle risorse naturali, in più parti di questo articolo vengono evidenziate quali lacune produce la mancanza di una comune definizione delle attività a valore sociale.

3.3.5 CONSIDERAZIONI APPLICATIVE: LE DIFFICOLTÀ

Una volta tracciato un quadro generale sull’importanza di avere una tassonomia sociale, non possiamo non considerare che comunque vi saranno delle difficoltà applicative legate a caratteristiche intrinseche della materia.

La tematica sociale, infatti, attiene chiaramente a una pluralità eterogenea e non sempre ben qualificabile di *stakeholders* (per es. i c.d. “*silent stakeholder*”, le nuove generazioni, le generiche comunità impattate...) e nasce dalle istanze sociali peculiari di ognuna delle singole comunità coinvolte nell’attività economica dell’impresa (per es. dipendenti per categoria, nazionalità, catena del valore, comunità locali, enti pubblici di riferimento, ...). Inoltre, è impregnata dei principi etici e, quindi, del contesto culturale, economico e giuridico di riferimento di ciascuna comunità ed è strettamente interconnessa e funzionale alla dimensione sociale dell’impatto ambientale, della cultura e della *governance* dell’impresa. Questa peculiarità, idonea a giustificare i ritardi realizzativi in un

contesto europeo di convergenza di una pluralità di culture nazionali diverse, è rilevante ai fini della valutazione di impatto sociale.

Sono necessari strumenti e meccanismi per capire quanto le attività sono effettivamente allineate agli strumenti internazionali di riferimento⁴⁰ per la definizione di sostenibilità sociale. In assenza di linee guida meno generiche dei principi universali attualmente richiamati a livello normativo, si aprono ambiti di discrezionalità applicativa sufficienti a generare, nella sostanza, piena soggettività e, quindi, incomparabilità delle valutazioni esprimibili.

Anche per quanto riguarda la definizione di impatto sociale, concetto ancora in evoluzione, non si è rilevata convergenza su una definizione omnicomprensiva, a titolo esemplificativo ma non esaustivo è ugualmente definito “impatto sociale”:

- “l’insieme di risorse, *input* e processi adoperati nelle attività di determinati soggetti, interni od esterni all’organizzazione, che, nel perseguire specifici obiettivi d’impresa e/o sociali, modificano le condizioni di vita, di lavoro e le relazioni delle persone coinvolte, direttamente o indirettamente da quelle attività”;
- “il cambiamento nelle persone, o, più in generale, in un territorio, generato da un’impresa o un’organizzazione, direttamente attraverso le sue attività e indirettamente attraverso gli investimenti erogati nel breve o nel lungo periodo”;
- “la differenza che un intervento produce sulla vita di una persona e sullo sviluppo di un territorio, tenendo conto di cosa sarebbe successo senza quella determinata attività”.

La pluralità di definizioni e declinazioni riferite al concetto di impatto sociale si riflette in una molteplicità di strumenti e metodi di misurazione utilizzabili per calcolarlo e, quindi, in una sostanziale difficoltà per le imprese non esplicitamente vocate a scopi sociali (quali, ad esempio, cooperative sociali, enti del terzo settore) a declinare la propria predisposizione sociale nel proprio *purpose*, a definire la propria strategia di sostenibilità anche per contenuti di profilo sociale e, infine, a delimitare gli ambiti di attività riferibili a obiettivi categorizzabili come “socialmente sostenibili”. Bisogna quindi tener conto che l’assenza di informazioni sul pilastro “sociale” dell’operato dell’impresa o la comunicazione di informazioni inadeguate, non inquadrabili in un piano strategico complessivo, non è base idonea per un’analisi corretta del valore d’impresa.

Peraltro, è fondamentale per tutti i diversi utenti della tassonomia poter disporre anche di strumenti e indicazioni utili a poter distinguere tra i benefici intrinseci di un’attività, cioè strettamente funzionali all’ordinario svolgimento della stessa attività (per es. creazione di posti di lavoro, pagamento delle tasse, etc...), e i benefici sociali aggiuntivi che contribuiscono direttamente alla realizzazione di obiettivi sociali ampi, come ad esempio i diritti umani attraverso il miglioramento dell’accesso a un’assistenza sanitaria di qualità o la garanzia di posti di lavoro dignitosi.

Da non trascurare gli aspetti culturali legati a una efficace applicazione del regolamento in questione che non attiene la mera applicazione delle regole ma l’avvio di precisi percorsi evolutivi che nelle

⁴⁰ Per quanto concerne la valutazione della sostenibilità “sociale” i riferimenti indicati dalla disciplina normativa e regolamentare sono:

- la Carta Internazionale dei Diritti Umani (Dichiarazione Universale dei Diritti Umani e Patti delle Nazioni Unite sui Diritti Civili e Politici e sui Diritti Economici, Sociali e Culturali);
- la Dichiarazione dell’Organizzazione Internazionale del Lavoro sui diritti e i principi fondamentali sul lavoro;
- United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights;
- le linee guida dell’OCSE per le multinazionali;
- il pilastro europeo dei diritti sociali e la Carta sociale europea.

organizzazioni richiedono formazione, tempo e condivisione di nuove regole e approcci differenziati per settori produttivi.

Da ultimo, le oggettive difficoltà operative per l'assenza di un *framework* di riferimento stanno assumendo profili di crescente criticità e urgenza per le imprese e per gli analisti finanziari addetti alla loro valutazione. Questo deriva anche dall'imminente necessità di comunicare ai diversi *stakeholder* la propria strategia e il proprio posizionamento in termini di sostenibilità, in conseguenza sia degli obblighi diretti per l'impresa dettati dalla disciplina della *Corporate Sustainability Reporting Directive*, sia dalle richieste rivolte alle società da parte del sistema finanziario e creditizio o dalle imprese di riferimento delle catene del valore cui ogni impresa partecipa.

3.3.6 LE ALTRE SFIDE

Sotto altri profili, la necessità di un *framework* idoneo alla classificazione delle attività socialmente sostenibili assume sempre maggiore rilevanza in considerazione dell'enorme bisogno di investire in attività ad impatto sociale per raggiungere gli SDGs delle Nazioni Unite nei tempi programmati.

In via generale, anche nel 2023 lo stato di avanzamento dei 17 obiettivi dell'Agenda ONU 2040 non ha ancora raggiunto i livelli pre-pandemia per tutti i Paesi e rimane ancora da recuperare, con urgenza crescente, il divario post-Covid. Inoltre, gli enti intergovernativi di riferimento hanno stimato il divario di finanziamento necessario per raggiungere gli SDG nei Paesi in via di sviluppo nell'ordine dei 2,5-3 trilioni di dollari all'anno.

Anche in Europa continuano a sussistere gli ambiti di criticità segnalati nel rapporto “Occupazione e sviluppo sociale in Europa 2020” circa il bisogno urgente di investimenti sociali per la riduzione della povertà. Quasi un quarto (24%) della popolazione in età lavorativa dell'UE si è infatti trovata al di sotto della soglia di rischio di povertà negli ultimi 4 anni e le linee di sviluppo degli interventi risolutivi, secondo il rapporto EU, devono essere indirizzati tenendo conto di: (i) l'importanza di sviluppare le competenze dei lavoratori per migliorare la produttività nelle aziende; e (ii) la necessità di investire nelle tecnologie della comunicazione, in particolare per le piccole e medie imprese (PMI).

Per i partecipanti al mercato dei capitali la disponibilità di una tassonomia, come guida al riconoscimento degli investimenti sostenibili e alla allocazione efficiente delle risorse, è quindi un presupposto imprescindibile anche in relazione agli obiettivi del *Financial Action Plan*, per il corretto indirizzamento dei capitali privati e l'esercizio effettivo del ruolo della finanza e dei mercati a sostegno della transizione sostenibile. Per effetto, tra l'altro, degli obblighi intervenuti con la disciplina *Sustainable Finance Disclosure Regulation* che impone precisi vincoli di trasparenza in materia di sostenibilità delle attività finanziarie, la propensione degli investitori ad operare in strumenti e imprese sostenibili è in continua espansione in risposta sia all'esigenza di mitigare i rischi dei portafogli, in generale, che in attuazione di specifiche strategie di investimento sostenibile dichiarate dagli attori dei mercati.

Per orientare il mercato dei capitali la predisposizione della Tassonomia Sociale (con gli stessi criteri di sviluppo applicati per la tassonomia ambientale) deve rispondere a precisi obiettivi:

- I. chiarire per i diversi settori gli obiettivi “sociali” più rilevanti (settori con un elevato fabbisogno di formazione, con salari bassi, ecc.);
- II. associare alle attività obiettivi e investimenti “misurabili” (per es. investimenti in formazione o per salari di sussistenza);

- III. definire i meccanismi per proiettare gli investimenti socialmente sostenibili in una dimensione più evoluta della semplice mitigazione del rischio “business as usual” e oltre i requisiti legislativi applicabili.

Una tassonomia ha il potenziale per affrontare questi obiettivi e armonizzare il modo in cui viene misurata la sostenibilità sociale: aiuterebbe a semplificare l'adozione di decisioni informate e coerenti da parte degli investitori e, allo stesso tempo, aiuterebbe a indirizzare le risorse verso attività e imprese socialmente responsabili.

Sebbene sia in corso da parte del mondo accademico un'abbondante ricerca sui fenomeni sociali, la scienza non può svolgere per la tassonomia sociale lo stesso ruolo assunto per quella ambientale: le difficoltà di tradurre indicatori quantitativi per specifici obiettivi sociali richiama piuttosto la necessità di riferire a norme e principi autorevoli concordati a livello internazionale.

La sostenibilità sociale rimane al momento ancorata a termini prevalentemente qualitativi in attesa della definizione di dati sociali quantificabili. Sforzi a tal fine si registrano, ad esempio, nel “quadro di valutazione sociale” dell'UE, che espone esempi e raccomandazioni utili ad attuare i 20 principi del pilastro europeo dei diritti sociali e contiene una serie di indicatori di impatto. Si registrano, inoltre, nel “rapporto annuale sullo sviluppo umano del Programma di sviluppo delle Nazioni Unite”, che contiene indicatori quantificati, così come sono espressi in misura quantitativa gli indicatori SDGs che potrebbero essere utilizzati per il mondo aziendale per definire *target* e indicatori del livello di raggiungimento dell'obiettivo stesso. Inoltre, possono fungere da riferimento gli indicatori sociali utilizzati dalle banche di sviluppo (applicabili per lo più a livello di progetto), dalle agenzie di rating ESG, dalle banche e dai fondi attivi nella microfinanza.

La disponibilità di indicatori quantitativi (per misurare il contributo sostanziale o per dimostrare il grado di allineamento al principio DNSH) consentirebbe di comprendere e analizzare non solo la fattibilità e la concretezza dei *target* perseguiti, ma anche come le aziende stanno contribuendo al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità sociale e fornire quindi elementi informativi utili anche al monitoraggio, su base globale, del rispetto dei principi di equità e giustizia alla base della transizione EU e alla definizione delle eventuali politiche sociali correttive da attivare tempo per tempo.

A conclusione, non possiamo che ribadire l'importanza e l'urgenza di disporre di una comune classificazione delle attività a impatto sociale positivo e dei relativi indicatori. Nel corso dell'articolo ne abbiamo tracciato i motivi, il principale è sicuramente che solo con l'ampia diffusione di un comune linguaggio e di idonei criteri valutativi è possibile imprimere la spinta necessaria per avviare un percorso comune verso una società più giusta.

La bibliografia del capitolo 3 è inserita nelle note a piè di pagina dei singoli paragrafi.

CAPITOLO 4

GENESI E DEFINIZIONE DEL FATTORE S. LA CERTIFICAZIONE DELLA PARITÀ DI GENERE E LA MISSIONE N. 5 DEL PNRR.

LA NORMA ISO 30415:2021: CORRELAZIONI CON LA UNI/PDR 125:2022.

LA VISION DELLE PARI OPPORTUNITÀ CONIUGATA AI FATTORI S E G DI UN’ASSOCIAZIONE COOPERATIVA DELLA LIGURIA

A cura di **Carla Zanelli, Daniela Asaro, Andrea Casadei, Rosangela Conte**

Sommario:

- 4.1 Genesi e definizione del fattore S nei criteri ESG (Carla Zanelli)
 - 4.1.2 Le variabili del fattore S
 - 4.1.3 Normativa italiana sul fattore S nel mondo impresa-vita-lavoro
 - 4.2 La certificazione della parità di genere e la missione n. 5 del PNRR (Daniela Asaro)
 - 4.2.1 La parità di genere nel mondo del lavoro come obiettivo cruciale per la promozione dell’uguaglianza tra uomini e donne
 - 4.2.2 Lo strumento definito dal PNRR per verificare, monitorare, migliorare e testimoniare lo sviluppo di una cultura aziendale sempre più attenta alla prevenzione delle discriminazioni dovute al genere: il Sistema Nazionale di Certificazione della Parità di Genere
 - 4.2.3 La UNI/PdR 125:2022: un approccio standardizzato alla parità di genere
 - 4.2.4 I Pilastri della Prassi (*Drivers*)
 - 4.2.5 I KPI (*Key Performance Indicator*)
 - 4.2.6 Il modello gestionale; l’iter certificativo
 - 4.3 La norma ISO 30415:2021 “Gestione delle risorse umane - Diversità & Inclusione”: correlazioni con la UNI/PdR 125:2022 (Andrea Casadei).
 - 4.4 LEGACOOP Liguria: la *vision* delle pari opportunità coniugata ai fattori S e G
-

4.1 Genesi e definizione del fattore S nei criteri ESG

Il concetto di ESG per come è conosciuto oggi nasce **nel 2005**, nel contesto di una conferenza chiamata **“Who Cares Wins”**, durante la quale hanno presenziato analisti, investitori istituzionali, membri di vari governi ed altre figure di spicco per analizzare il ruolo delle componenti di responsabilità ambientale, sociale e aziendale nell’ambito della gestione degli investimenti.

Nel 2006 le Nazioni Unite lanciano i **PRI, Principle for Responsible Investment**, con l’intento di favorire la diffusione dell’investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali, che sono chiamati a sottoscrivere e rispettare l’applicazione degli stessi.

Negli anni successivi, i fattori ESG hanno registrato un notevole aumento in linea con l’investimento responsabile. Sebbene coprano un’ampia gamma di questioni che tradizionalmente non facevano parte dell’analisi finanziaria di un’organizzazione, molti degli elementi coperti dalle tematiche ESG hanno una notevole rilevanza finanziaria.

I punti di riferimento delle logiche *Environmental, Social, Governance* possono essere individuati indirettamente in due grandi momenti della “storia della sostenibilità”: **l’Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile** e gli **Accordi di Parigi**. I punti qualificanti di questi due grandi e storici appuntamenti stanno

ispirando le strategie e le modalità con cui la sostenibilità si sta concretizzando negli Stati, nelle organizzazioni, nelle imprese.

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo sostenibile è il programma sottoscritto il 25 settembre 2015 dall'Assemblea generale dell'Onu, ovvero dai governi dei 193 Paesi membri. L'Agenda 2030 riguarda gli impegni per le persone, per la prosperità e per la salvaguardia del pianeta e si concretizza nei **17 Obiettivi** per lo Sviluppo sostenibile o **Sustainable development goals, SDGs**, che compongono un vasto programma di azioni e interventi composti da 169 *target*.

Il 12 dicembre 2015 rappresenta a sua volta un altro passaggio fondamentale per i temi della sostenibilità e per il Pianeta. A Parigi, i 197 Stati membri della UNFCC, Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, firmano l'**Accordo di Parigi** e arrivano alla prima grande intesa universale e giuridicamente vincolante sul *climate change*. A Parigi si arriva a una scelta strategica che è di fondamentale importanza per il percorso ESG ma lo è soprattutto per il Pianeta, vale a dire la decisione di contenere a lungo termine l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto della soglia di 2°C oltre i livelli pre-industriali, e di limitare tale incremento a 1.5°C.

I principi ESG, sono tra loro interconnessi: un'attenzione all'ambiente con forme di impatto sociale, di inclusività, di responsabilità verso persone e territori e di nuove forme di responsabilità in termini di *governance*, nel corso del tempo permetteranno di arrivare ad un concetto di sostenibilità globale.

La normativa ESG si riferisce a un insieme di regole, direttive e linee guida che mirano a promuovere la sostenibilità e a integrare i fattori ESG nelle decisioni di investimento e nelle pratiche aziendali.

La normativa ESG nel suo complesso rappresenta quindi un insieme di criteri utilizzati per valutare le performance di un'azienda in termini ambientali, sociali e di governance.

Nonostante i fattori sociali abbiano un impatto materiale diretto sulle *performance* degli investimenti, – poiché l'apporto del capitale umano al successo di un'impresa abbraccia trasversalmente tutti gli ambiti e i settori di attività – dopo l'accordo di Parigi del 2015 sono state le preoccupazioni ambientali e i cambiamenti climatici ad occupare maggiormente le agende dei grandi investitori, assieme alle questioni di *corporate governance* (gestione aziendale ispirata a buone pratiche e a principi etici).

Il pianeta è davvero più importante delle persone?

Perché la maggior parte dei gestori finanziari che utilizzano i fattori ESG (ambientali, sociali e di *governance*) nelle proprie analisi di investimento si sono concentrati sulla E, o cambiamento climatico, come criterio principale per le loro decisioni?

Una risposta, leggendo un articolo della Stanford Social Innovation Review, potrebbe essere⁴¹:

"Il pianeta non è necessariamente più importante delle persone, è solo più facile da misurare. Agli investitori piace misurare le cose che possono includere nei loro modelli, e il carbonio è facile da quantificare".

È il momento di porre l'attenzione alla dimensione sociale, alle persone e alle organizzazioni inclusive: il fattore "S".

Gli aspetti sociali riguardano un'ampia varietà di tematiche, tra le quali: diritto del lavoro e sicurezza sul luogo di lavoro, diversità, lotta alla corruzione e rispetto per i diritti umani lungo tutta la catena di approvvigionamento, tutela dei consumatori, sicurezza del prodotto, nonché i rapporti con la comunità civile.

⁴¹ "Planet isn't necessarily more important than people, it's just easier to measure. Investors like measuring things that they can put into their models, and carbon is easy to quantify." Saul, J. (2022). Fixing the S in ESG. Stanford Social Innovation Review. <https://doi.org/10.48558/D4WJ-QF36>.

4.1.2 LE VARIABILI DEL FATTORE S

Nel tentativo di descrivere compiutamente la componente sociale di ESG, possiamo evidenziare alcune variabili: tutte mettono in evidenza il trattamento dei lavoratori, poiché le aziende non possono progredire se non si prendono cura della loro forza lavoro, come insegna il professor Leonardo Becchetti nell'introduzione.

1. La variabile Salute

La salute è il fondamento su cui è costruita la società e il suo degrado – sia fisico che mentale – ha un impatto sistemico, poiché il successo del sistema attuale si basa sull'interdipendenza.

Se la pandemia di COVID-19 ci ha insegnato qualcosa, è che le principali crisi sanitarie pubbliche possono colpire ogni azienda, ogni settore e ogni area geografica.

Il modo in cui le aziende rispondono e affrontano i bisogni di salute pubblica può avere un'enorme influenza sulla sopravvivenza e sul successo delle imprese.

Come si è visto con la pandemia del coronavirus, il degrado della salute individuale su larga scala influisce sulle prestazioni delle imprese e dell'economia nel suo complesso.

Valorizzare la salute permette ai lavoratori di dare il meglio di sé e di vivere al meglio la propria vita.

Le imprese purtroppo spesso trascurano questo fattore, dando la priorità ad altri fattori ad alto impatto. Questo porta a rischi finanziari non riuscendo a creare luoghi di lavoro che migliorano il benessere. Per realizzare una transizione verso una società prospera che metta il benessere al centro, occorre elevare la salute a rischio sistemico per gli investimenti.

L'obiettivo principale è quello di stabilire le migliori pratiche e fornire opportunità con l'aiuto di esperti che producono metriche e ottimizzano la gestione dei dati con nuovi KPI.

In questo modo, le imprese che progettano i migliori ambienti di lavoro come, ad esempio, spazi ergonomici, orari di lavoro flessibili e supporto psicologico, avranno un valore S maggiore.

2. La variabile Disuguaglianza di reddito

La pandemia ha colpito duramente l'economia, i gruppi più vulnerabili – donne e giovani – sono stati colpiti più duramente. E' essenziale che le imprese adeguino i loro salari e li rendano equi.

L'obiettivo deve essere quello di eliminare i lavoratori poveri. Una buona alternativa è quella di stabilire un salario minimo, che non varia a seconda delle attività svolte. In questo modo, i lavoratori avranno una rete di sicurezza. Tuttavia, la remunerazione deve anche essere equa e legata alla produttività.

Per decenni, il miglior indicatore delle prospettive economiche è stato il Paese in cui una persona è nata, che rappresenta quasi i due terzi della disuguaglianza di reddito globale. Ma il divario tra Paesi ricchi e poveri è diventato anche un divario tra vecchi e giovani: anche i Paesi dell'Africa e dell'Asia meridionale con elevati tassi di crescita economica non riescono ancora a generare posti di lavoro sufficienti per tenere il passo con i giovani che entrano nel mondo del lavoro.

Oggi vi è una stretta connessione tra disuguaglianza di reddito globale e differenziali demografici.

Se vivi in un Paese come africano, con un'età media di 16 anni, è probabile che tu sia povero rispetto agli standard globali; se vivi in un Paese del nord Europa, si pensi alla Germania, con un'età media di 45 anni, è probabile che tu sia ricco.

I partenariati per la mobilità del lavoro prevedono che entro il 2050, 590 milioni degli 1,4 miliardi di persone in età lavorativa in più nei Paesi a basso e medio reddito avranno prospettive occupazionali limitate, anche se i giovani di questi Paesi hanno una consapevolezza senza precedenti del tenore di vita dall'altra parte dei binari globali. Ecco perché molti giovani del sud del mondo stanno migrando, questo fattore è strettamente connesso alla terza variabile.

3. La variabile Diversità, equità e inclusione

Un altro tema chiave è quello della diversità, equità e inclusione, importante non solo per la coesione sociale, ma anche per la capacità di creare valore per gli azionisti nel lungo periodo.

Per competere e crescere, le aziende devono concentrarsi sull'inclusività della propria forza lavoro, rispondere al razzismo nella società in generale e rendere i propri prodotti e servizi equamente accessibili a tutte le comunità.

Ad esempio, alcune ricerche indicano che una maggiore presenza femminile in posizioni dirigenziali di alto livello può essere vantaggioso per la *performance* finanziaria di un'azienda.

La diversità è quindi un altro fattore a cui prestare attenzione.

Non è solo una questione di rischio e reputazione.

In particolare, le imprese di grandi dimensioni dovranno acquisire personale che abbia al proprio interno una variegata composizione razziale, etnica e di genere della forza lavoro.

Il Nord del mondo è caratterizzato da bassi tassi di natalità, un numero senza precedenti di pensionati e un'incombente carenza strutturale di manodopera che minaccia la stabilità economica e politica.

Le politiche sull'immigrazione fino ad oggi hanno dato priorità ad alti livelli di istruzione o legami familiari, occorre riflettere sul fatto che i lavori critici nell'edilizia, nell'agricoltura, nell'ospitalità e nell'economia dell'assistenza, compresa l'assistenza agli anziani, non possono essere automatizzati

Consentire alle persone di spostarsi in cerca di opportunità dovrebbe essere una priorità urgente per i finanziatori e gli innovatori sociali che vogliono fare la differenza nella disuguaglianza globale.

Se si aggiungono gli effetti sproporzionati del cambiamento climatico sui mezzi di sussistenza e il fatto che i lavoratori sono pagati 10 o 20 volte il loro salario attuale per posti di lavoro equivalenti nei paesi ad alto reddito, non c'è da stupirsi che centinaia di milioni di persone nel Sud del mondo aspirino a migrare verso Nord globale.

La migrazione deve essere vista da un'impresa social non come un problema in cerca di soluzione; ma come una soluzione in attesa di essere sbloccata attraverso un attento investimento di risorse e sforzi.

La pandemia ha provocato uno shock economico che ha determinato perdite di occupazione e di reddito ovunque nel mondo. A deteriorare la situazione si è aggiunto l'improvviso aumento dell'inflazione scaturito dalla guerra in Ucraina e la recente crisi esplosa nel Medio Oriente rischia di rallentare ulteriormente la riduzione della povertà.

Nel 2022 si stimano quasi 700 milioni persone in condizioni di povertà estrema.

Per l'Italia gli individui che vivono con meno di 1,90 \$ al giorno sono lo 0,8% della popolazione.

L'incidenza della povertà assoluta fra le famiglie con almeno uno straniero è pari al 28,9%, si ferma invece al 6,4% per le famiglie composte solamente da italiani.

L'incidenza di povertà relativa si attesta al 10,9% (stabile rispetto all'11,0% del 2021) e le famiglie sotto la soglia sono 2,8 milioni.

L'Italia è l'unico Paese europeo che misura la povertà assoluta attraverso l'Istat.

Recentemente l'Istituto ha rivisto la metodologia alla base del paniere e ha definito le nuove soglie di povertà assoluta in base all'età dei componenti, alla regione e alla tipologia del comune di residenza delle famiglie (Calcolo della soglia di povertà assoluta <https://www.istat.it/it/dati-analisi-e-prodotti/calcolatori/soglia-di-povert%C3%A0>).

Per crescere e prosperare, le imprese *social* devono essere in grado di trovare modi per includere queste popolazioni emarginate nell'economia ed espandere la portata dei loro prodotti e servizi.

4. La variabile Competenze dei dipendenti

La gestione del capitale umano è un punto a cui viene dedicata molta attenzione, in particolare dopo l'epidemia di Covid. Un'organizzazione che mette la gestione del capitale umano tra le priorità programmatiche ha maggiori probabilità di fidelizzare e sviluppare il personale più talentuoso, con chiari vantaggi per le *performance* future.

Lo sviluppo di una organizzazione diversificata di talenti, è fondamentale per ogni settore e ogni impresa.

Non si tratta solo di un impatto sociale positivo, ma costituisce anche un elemento fondamentale alla crescita aziendale. Occorrono tecnici qualificati in molti settori, in tutto il mondo.

La Fondazione Lowe, che attualmente si occupa di colmare il divario di manodopera specializzata nel settore artigianale negli Stati Uniti, afferma che gli Stati Uniti stanno sperimentando una significativa carenza di manodopera nel settore dei mestieri qualificati.

Gli studi della Fondazione, mostrano che l'85% degli appaltatori segnala difficoltà nel reperire lavoratori qualificati e che, secondo le stime, saranno necessari 546.000 nuovi artigiani qualificati per soddisfare la domanda solo nel 2023.

Quindi, più di tre milioni di posti di lavoro specializzati nel settore commerciale rimarranno vacanti fino al 2028, il che influenzerà in modo significativo la crescita delle loro attività. (<https://corporate.lowes.com/our-responsibilities/lowes-foundation>).

La crescita della forza lavoro, in particolare includendo le popolazioni svantaggiate, ha un impatto diretto sulla crescita di quasi tutte le imprese.

Occorre mostrare interesse per la salute e il benessere dei dipendenti.

Avere una forza lavoro con le giuste competenze è fondamentale per la sopravvivenza delle imprese. Per questo motivo, le aziende devono sforzarsi di trovare i profili più talentuosi e di formarli.

Ma per raggiungere questo obiettivo, l'inclusività deve essere mantenuta.

Il talento si trova in ogni individuo, indipendentemente dal suo *background* e dal genere di appartenenza.

5. La variabile Miglioramento delle comunità e Innovazione sociale

Le imprese si trovano in un contesto sociale.

Larga parte dei dipendenti, dei fornitori e spesso anche dei consumatori, provengono da una comunità radicata nel territorio circostante.

Secondo la definizione dell'OCSE, l'innovazione sociale è la progettazione e l'implementazione di nuove soluzioni che coinvolgono "cambiamenti concettuali, di processo, di prodotto o organizzativi, il cui obiettivo finale è quello di migliorare il benessere degli individui e delle comunità".

Pertanto, è importante che parte delle azioni delle imprese contribuiscano a migliorare il benessere delle comunità vicine. In tal modo le imprese potranno restituire il sostegno dimostrato dalla popolazione nell'acquisto dei loro prodotti e servizi, in quell'ottica di "scambio di doni" di cui parla il professor Leonardo Becchetti.

Una questione correlata alle comunità è sicuramente l'impatto di fattori quali l'edilizia abitativa, la salute finanziaria e il capitale sociale, tra gli altri, sulle malattie croniche, sulla produttività dei dipendenti e sulla salute dei consumatori è direttamente rilevante per tutte le aziende.

Attraverso varie iniziative imprenditoriali, gli innovatori sociali hanno migliorato la vita di 722 milioni di persone negli ultimi 25 anni, secondo la Schwab Foundation for Social Entrepreneurship.

Molte iniziative intraprese dall'economia sociale e dalla società civile hanno dimostrato di essere innovative nell'affrontare i problemi socio-economici e ambientali contribuendo allo stesso tempo allo sviluppo economico.

Ottenere le condizioni giuste per l'innovazione dipende dalle politiche in atto:

"Per massimizzare il potenziale dell'innovazione sociale, è necessario un quadro politico che sostenga gli attori pubblici, non profit e privati a co-costruire e implementare soluzioni socialmente innovative, contribuendo così ad affrontare i problemi socio-economici, a costruire una maggiore resilienza territoriale e a rispondere meglio agli shock futuri."

Come scritto all'inizio di questo capitolo, si tratta di un tentativo volto a descrivere in maniera esaustiva il fattore "S", per costruirne successivamente la metrica.

4.1.3 NORMATIVA ITALIANA SUL FATTORE S NEL MONDO IMPRESA-VITA-LAVORO

Come ho evidenziato nelle variabili, la natura stessa dell'impatto sociale non riguarda solo il rischio; riguarda anche il **comportamento prosociale**.

In altre parole, **le azioni, le politiche e gli investimenti di un'impresa possono e devono avere un impatto positivo sulla vita delle persone**.

Ci sono molti impatti sociali che possono influenzare positivamente la *performance* finanziaria di un'azienda attraverso il vantaggio competitivo, la crescita del *business*, la rilevanza del mercato, lo scopo del marchio e la garanzia della licenza per operare.

Esistono norme in Italia che possono favorire impatti sociali positivi, disciplinando e riconoscendo l'uguaglianza delle persone, si pensi alla nostra Costituzione.

Ma soprattutto occorre dare atto delle norme che regolamentano le imprese: perché solo un'impresa inclusiva, meritocratica e trasparente può creare un valore S. In questo modo promana dall'impresa S un elemento positivo che “si propaga” ai dipendenti, ai fornitori, alla comunità circostante.

1. La Costituzione Italiana

La Costituzione Italiana pur essendo entrata in vigore nel 1948 recepisce una gran parte degli obiettivi di Sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

La nostra Costituzione si evolve e si arricchisce, diventando punto di riferimento di un sentire collettivo sempre più segnato dalla consapevolezza che benessere significa una comunità inclusiva rispettosa dell'ambiente e della biodiversità.

I fattori “S” e “G”, hanno un fondamento consolidato nella Costituzione della Repubblica Italiana.

L'**art. 1 Cost.**, primo comma, laddove sancisce che la Repubblica Italiana è fondata sul lavoro, e l'**art. 4**, primo comma che al pari enuncia: *“La Repubblica riconosce a tutti i cittadini il diritto al lavoro e promuove le condizioni che rendano effettivo questo diritto”* vanno coordinati con l'**articolo 37 Cost.**, che dispone che la donna lavoratrice ha gli stessi diritti e, a parità di lavoro, le stesse retribuzioni spettanti al lavoratore. Vi si stabilisce, inoltre, che le condizioni di lavoro devono essere tali da consentire alla donna l'adempimento della sua essenziale funzione familiare e assicurare alla madre e al bambino una speciale e adeguata protezione.

L'**articolo 51**, primo comma, prevede altresì che tutti i cittadini dell'uno o dell'altro sesso possono accedere agli uffici pubblici e alle cariche elettive in condizioni di eguaglianza, a seguito della modifica approvata nel 2003 (L. Cost. 1/2003) prevede inoltre che la Repubblica promuove con appositi provvedimenti le pari opportunità tra donne e uomini. Si è in tal modo segnato un passaggio dalla dimensione statica della parità di trattamento uomo-donna alla prospettiva dinamica delle pari opportunità, nell'ottica del raggiungimento di un'uguaglianza sostanziale, riconosciuta dall'**art. 3**.

Anche il fattore “E” di Ecosistemi e ambiente, dall'8 febbraio 2022 con la legge di riforma costituzionale è stato inserito negli articoli 9 e 41 della Costituzione.

L'**articolo 9**⁴², affidava già allo Stato il compito di tutelare il patrimonio paesaggistico, storico e artistico italiano, ai quali la riforma affianca *“l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi”* precisando che la loro difesa deve avvenire *“anche nell'interesse delle future generazioni”* e chiarendo che *“la legge dello Stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali”*. L'**articolo 41**⁴³ ha inserito di fatto in Costituzione il principio dello sviluppo sostenibile, chiarendo che *“l'iniziativa economica”* non può danneggiare *“la salute e l'ambiente”* e che la legge *“determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali”*.

⁴² Articolo 9: “La Repubblica promuove lo sviluppo della cultura e la ricerca scientifica e tecnica. Tutela il paesaggio e il patrimonio storico e artistico della Nazione. TUTELA L'AMBIENTE, LA BIODIVERSITÀ E GLI ECOSISTEMI, ANCHE NELL'INTERESSE DELLE FUTURE GENERAZIONI. LA LEGGE DELLO STATO DISCIPLINA I MODI E LE FORME DI TUTELA DEGLI ANIMALI.”

⁴³ Articolo 41: “L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno ALLA SALUTE, ALL'AMBIENTE, ALLA SICUREZZA, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali E AMBIENTALI.”

Quindi la **Costituzione della Repubblica, suprema fonte del diritto, è oggi anche un supremo parametro ESG** che dovrà guidare di qui in poi ed a ogni livello l'azione delle istituzioni, chiamate ad affrontare le improcrastinabili sfide ambientali, di *governance* e sociali del nostro tempo.

2. Il Codice delle Pari opportunità

La sostenibilità sociale e l'inclusione passano obbligatoriamente per l'uguaglianza di genere.

La questione non è puramente accademica.

Le statistiche mostrano infatti che il **gender gap** rappresenta una delle principali criticità in ambito Diversity & Inclusion, tanto da delineare un quadro profondamente preoccupante.

In particolare, nella dimensione Social la **parità di genere** rappresenta uno dei principi che si inseriscono nel più ampio contesto della Diversity & Inclusion (D&I) e costituisce un asset di valorizzazione dell'impatto aziendale che sta assumendo una crescente importanza come cardine di sviluppo delle strategie di Corporate Social Responsibility (CSR) e come fattore strategico nel raggiungimento dei target di sostenibilità delle aziende.

Per meglio comprendere quanto e come la Parità di genere sia destinata a incidere sullo sviluppo sociale ed economico e quanto possa contribuire, nell'ambito delle prospettive ESG a riequilibrare i pesi in favore della dimensione Social, è importante comprendere appieno lo scenario che si sta concretizzando.

La normativa italiana sul fattore 'S' è quella che si occupa delle persone, soprattutto con riferimento al mondo del lavoro, alla parità salariale, alla cura e assistenza delle persone; alla parità di trattamento e all'inclusione.

Oltre ai principi costituzionali, le politiche per le pari opportunità si sono arricchite nel tempo di varie norme volte a combattere le discriminazioni ed a promuovere una piena attuazione del principio di uguaglianza, soprattutto in attuazione della disciplina europea.

Con la finalità di una razionalizzazione del panorama legislativo, alla luce dell'eterogeneità degli interventi legislativi che si erano susseguiti nel tempo, è stato adottato il **Codice delle pari opportunità tra uomo e donna (D.Lgs. 11 aprile 2006, n. 198)** che raccoglie la normativa statale vigente sull'uguaglianza di genere nei settori della vita politica, sociale ed economica.

Il Codice si divide in quattro libri: il primo contiene disposizioni generali per la promozione delle pari opportunità tra uomo e donna, mentre nei libri successivi trovano spazio le disposizioni volte alla promozione delle pari opportunità nei rapporti etico-sociali, nei rapporti economici e nei rapporti civili e politici. Tale fonte è stata oggetto di successive modificazioni, le più numerose recate dal **D.Lgs. 25 gennaio 2010 n. 5**, che ha dato attuazione alla Direttiva 2006/54/CE relativa al principio delle pari opportunità e della parità di trattamento fra uomini e donne in materia di occupazione e impiego (c.d. *rifusione*).

Successivamente, in attuazione della delega di cui all'articolo 1, co. 9, lett. l), della Legge n. 183/2014, il D.Lgs. 14 settembre 2015, n. 151 (Titolo II, Capo II) ha operato un'ulteriore correzione del Codice al fine di semplificare e razionalizzare le disposizioni relative agli organismi che si occupano di pari opportunità.

Da ultimo, sono state introdotte ulteriori modifiche con la legge di bilancio 2018 (art. 1, co. 218, Legge n. 205 del 2017) al fine di ampliare la tutela relativa alle molestie ricevute da entrambi i sessi sul luogo di lavoro.

Anche la **Legge 162/2021** ha introdotto importanti novità nel Codice delle pari opportunità, in relazione agli artt. 25 (discriminazione indiretta), art. 45 (rendicontazione biennale di parità) ed art. 46 bis (certificazione della parità di genere), di cui si dirà nel prosieguo.

Il Codice ha ad oggetto le misure volte ad *«eliminare ogni discriminazione basata sul sesso, che abbia come conseguenza o come scopo di compromettere o di impedire il riconoscimento, il godimento o l'esercizio dei diritti umani e delle libertà fondamentali in campo politico, economico, sociale, culturale e civile o in ogni altro campo»* (art. 1, comma 1).

L'art. 1 del Codice delle pari opportunità prevede che:

- la parità di trattamento e di opportunità tra donne e uomini deve essere assicurata in tutti i campi, compresi quelli dell'occupazione, del lavoro e della retribuzione (comma 2);
- il principio della parità non osta al mantenimento o all'adozione di misure che prevedano vantaggi specifici a favore del sesso sottorappresentato (comma 3);
- l'obiettivo della parità di trattamento e di opportunità tra donne e uomini deve essere tenuto presente nella formulazione e attuazione, a tutti i livelli e ad opera di tutti gli attori, di leggi, regolamenti, atti amministrativi, politiche e attività (comma 4).

3. Il Bilancio di genere

L'articolo 1, comma 4 del Codice delle pari opportunità introduce nel nostro ordinamento il principio del **gender mainstreaming**, ampiamente diffuso a livello di Unione europea e in diversi Stati europei, in base al quale le politiche pubbliche devono tener conto della dimensione di genere, in modo tale che prima dell'adozione delle decisioni sia valutato il diverso impatto delle misure sulle donne e sugli uomini.

In Italia, il *gender mainstreaming* ha trovato una prima applicazione con l'avvio, a partire dal 2016, di una sperimentazione per la redazione del **Bilancio di Genere**⁴⁴, in attuazione dell'articolo 38-septies della Legge n. 196 del 2009, introdotto dal **Decreto Legislativo n. 90 del 2016**.

Nel **Decreto 13/2023** è stata introdotta un'importante novità in materia di Bilancio di Genere: a partire dal 2024 non sarà più basato sull'esercizio finanziario dell'anno precedente ma sarà preventivo.

Con l'introduzione dell'art. 51 bis, il Ministero dell'Economia e Finanze trasmette alle Camere, entro 30 giorni dalla presentazione della Legge di Bilancio, le spese relative alla promozione della parità di genere in relazione al triennio. Si tratta di un'innovazione particolarmente importante perché consentirà al governo di effettuare le scelte politiche valutando preventivamente gli impatti sulla parità di genere.

4. La Conciliazione vita-lavoro

Infine, sulle misure attualmente vigenti volte a facilitare **la conciliazione dei tempi di vita con i tempi di lavoro**, assumono particolare rilievo quelle poste a tutela della maternità e della paternità e per l'assistenza dei soggetti con disabilità, alla luce delle modifiche introdotte dal **D.Lgs. n. 105/2022** in tema di equilibrio tra attività professionale e vita familiare

Il Decreto Legislativo 30 giugno 2022, n. 105, in vigore dal 13 agosto 2022, nel dare attuazione alla **Direttiva UE 2019/1158**, al fine di armonizzare l'attività lavorativa e la vita privata dei genitori e delle

⁴⁴ Tale disposizione ha infatti previsto la definizione, in sede di rendicontazione, di un Bilancio di Genere, volto a dare evidenza del diverso impatto delle politiche di bilancio sulle donne e sugli uomini, in termini di denaro, servizi, tempo e lavoro non retribuito.

prestatrici e dei prestatori di assistenza, in un'ottica di parità di genere e di equa ripartizione dei carichi familiari, ha introdotto importanti novità normative in materia di:

1. Congedo di paternità obbligatorio;
2. Congedo parentale per genitori;
3. Permessi concessi per l'assistenza ai disabili (L. 104/1992);
4. Congedo straordinario per l'assistenza ai disabili;
5. Priorità di accesso al lavoro agile;
6. Priorità di accesso al part-time.

Nel caso le imprese dovessero adottare comportamenti atti a ostacolare o a impedire la fruizione di tali permessi/congedi, potrà essere applicata nei loro confronti una sanzione amministrativa compresa tra i 516 e 2.582 euro e, ove tale condotta dovesse essere posta in essere nei due anni antecedenti alla richiesta della certificazione della parità di genere, ciò comporterà il mancato rilascio della certificazione stessa.

4.2 La certificazione della parità di genere e la missione n.5 del PNRR

4.2.1 LA PARITÀ DI GENERE NEL MONDO DEL LAVORO COME OBIETTIVO CRUCIALE PER LA PROMOZIONE DELL'UGUAGLIANZA TRA UOMINI E DONNE

Molte ricerche e lavori sembrano dimostrare come la mancanza di parità tra i generi, al di là dell'aspetto correlato all'ingiustizia sociale che questa dinamica porta con sé, rappresenti un danno grave per l'economia e lo sviluppo dei Paesi, in particolar modo per quelli che, come l'Italia, sono fanalino di coda nelle classifiche mondiali sull'argomento. Uno studio dell'Harvard Business Review teorizza che la mancanza di parità di condizioni o di possibilità lavorative a livello mondiale possa valere fino a 1.000 miliardi di dollari di minore crescita entro il 2030; se si riuscisse a invertire la tendenza, l'economia mondiale crescerebbe entro la stessa data di 13.000 miliardi di dollari aggiuntivi, ovvero il Pil annuale della Cina.

La mancanza di parità tra i generi nasce a livello culturale e sociale e impatta in modo determinante nel mondo del lavoro, portando alle considerazioni di cui sopra. È per questo che gli estensori del Pnrr italiano, in allineamento peraltro con il "gender equality mainstream" europeo, hanno pensato di iniziare a "gestire" la disuguaglianza che permea la nostra società a partire proprio dal mondo del lavoro.

Le aziende, infatti, sono da tempo abituate e disponibili alla misurazione dei propri risultati, ad esempio attraverso l'applicazione di innumerevoli modelli gestionali come quelli basati su normativa ISO⁴⁵ quali l'ISO 9001 (sistema di gestione per la qualità), l'ISO 14001 (sistema di gestione per l'ambiente), l'ISO 45001 (sistema di gestione per la salute e sicurezza sui luoghi di lavoro) e molti altri. Questi modelli gestionali prevedono sempre un sistema di monitoraggio (KPI, *Key Performance Indicator*): cosa che, nel tempo, porta lo sviluppo nelle aziende della tendenza, della capacità e del coraggio di misurare sia le proprie prestazioni sia i propri risultati. Misurarsi significa conoscersi, sapere quanto i principi comunicati attraverso politiche, pianificati mediante strategie e attuati tramite procedure e prassi operative siano efficaci e capaci di permettere all'azienda di raggiungere gli obiettivi stabiliti e, in generale, di migliorarsi a 360 gradi. Il tutto porta l'azienda a essere nel tempo sempre più sostenibile dal punto di vista finanziario, ambientale e sociale.

⁴⁵ ISO - International Organization for Standardization: <https://www.iso.org/home.html>.

Il Pnrr, alla missione n.5 “inclusione e coesione”, parte proprio dal tentativo di “smuovere” il mondo del lavoro dalle fondamenta rispetto alla tematica dell’inclusione di genere, della lotta alla discriminazione e delle azioni che le aziende possono mettere in campo per conciliare i tempi vita-lavoro (*worklife balance*), per fornire *welfare* aziendali che supportino la genitorialità e la cura degli anziani o dei fragili e, infine, per prevenire ogni forma di abuso fisico, verbale e digitale.

Se l’Italia, nel 2023 – in merito ai 4 pilasti considerati⁴⁶ –, è scivolata di tredici posizioni rispetto all’indice 2022 stabilendosi così al 79° posto nella classifica mondiale del Global Gender Gap (The World Economic Forum 2023), vuol dire che è sempre più necessario un cambio di passo.

4.2.2 LO STRUMENTO DEFINITO DAL PNRR PER VERIFICARE, MONITORARE, MIGLIORARE E TESTIMONIARE LO SVILUPPO DI UNA CULTURA AZIENDALE SEMPRE PIÙ ATTENTA ALLA PREVENZIONE DELLE DISCRIMINAZIONI DOVUTE AL GENERE: IL SISTEMA NAZIONALE DI CERTIFICAZIONE DELLA PARITÀ DI GENERE

La certificazione della parità di genere è un importante strumento per promuovere l’uguaglianza tra uomini e donne nelle organizzazioni e nei luoghi di lavoro. Questo processo implica l’analisi e la valutazione delle politiche, delle pratiche e della cultura aziendale per garantire che non vi siano discriminazioni basate sul genere. Conseguire questa certificazione dimostra l’impegno concreto di un’organizzazione verso l’uguaglianza di genere, cosa che contribuisce a creare ambienti di lavoro più inclusivi e a promuovere un equo trattamento tra tutti i dipendenti, indipendentemente dal genere. Questo passo è cruciale per abbattere barriere e favorire una società più equa e diversificata.

Certificare significa attestare, attraverso la testimonianza supportata da metodologie ed evidenze oggettive, che un’azienda o un’organizzazione ha messo in campo un modello gestionale che dimostri l’applicazione, il monitoraggio, la rivalutazione e il miglioramento dei requisiti definiti dallo standard scelto come riferimento.⁴⁷

Il valore della certificazione è il poter dimostrare all’esterno le proprie buone pratiche in accordo a normativa di riferimento e con la garanzia di un ente terzo indipendente e accreditato per certificare (Accredia in Italia).

Il 29 aprile 2022 il cosiddetto “decreto Bonetti”⁴⁸ ha stabilito, tra le altre cose, che la norma alla base del sistema nazionale di certificazione della parità di genere è la UNI/PdR 125:2022 “Linee guida sul sistema di gestione per la parità di genere”, che prevede l’adozione di specifici KPI inerenti alle politiche di parità di genere nelle organizzazioni.

Come scrive UNI (Ente Italiano di Normazione) sul suo sito web, “le Prassi di Riferimento (PdR) introducono prescrizioni tecniche o modelli applicativi settoriali di norme specifiche quando non ci sono norme né progetti di norma nazionali, europei o internazionali”. Sulla parità, nonostante esistesse il Codice delle pari opportunità come testo di riferimento, mancava una qualche normativa che dettasse regole consistenti e sistematiche per la gestione di questi aspetti all’interno delle aziende, ed ecco che

⁴⁶ www.weforum.org/publications/global-gender-gap-report-2023/ Key dimensions - Economic Participation and Opportunity, Educational Attainment, Health and Survival, and Political Empowerment.

⁴⁷ Accredia: www.accredia.it.

⁴⁸ Decreto 29 aprile 2022: emanato ai sensi dell’art 1 comma 147 della Legge 30 novembre 2021 n.234 (legge di Bilancio 2022), il decreto recepisce le “Linee guida sul sistema di gestione per la parità di genere” che prevede l’adozione di specifici KPI inerenti alle politiche di parità di genere nelle organizzazioni.

è arrivata la UNI/PdR 125:2022. La cordata di esperti che ha prodotto questa normativa è stata capitanata da #Inclusione Donna, un'alleanza altamente rappresentativa di associazioni femminili e non fondata nel dicembre 2018.

Una prassi di riferimento può essere trasformata in norma UNI se, dopo cinque anni dalla pubblicazione, dimostra la sua utilità nello sviluppo del settore cui si riferisce e per i *target* di utilizzo che prefigura: la UNI/PdR 125:2022, pubblicata a marzo 2022, sta superando tutte le aspettative che i redattori avevano riposto nella norma.

L'obiettivo della missione n.5 del Pnrr è raggiungere le 800 certificazioni nel periodo di sperimentazione (entro il 2026) e, al momento, dopo circa un anno e mezzo dalla pubblicazione di questo obiettivo, siamo a circa 600 aziende certificate.

Gli enti accreditati per eseguire la certificazione sono 37 ed è quasi definito il sistema di finanziamento, sempre previsto dal Pnrr e gestito da Unioncamere, che pagherà i costi di certificazione e quelli di supporto consulenziale per le PMI.

Per stimolare le aziende ad applicare la UNI/PdR 125:2022 e a chiederne la certificazione a uno degli enti accreditati, il Pnrr ha definito delle premialità. La certificazione consente:

- 3.1 sgravi contributivi** riservati alle imprese che siano in possesso della certificazione al 31 dicembre dell'anno precedente a quello di riferimento, nel limite dell'1% dei contributi complessivamente dovuti e di € 50.000 annui per ciascuna azienda (art. 5, c. 1 e 2, L. 162/2021), e fino a un massimo di 50 milioni di euro che corrisponde al finanziamento della misura, resa strutturale e non limitata al periodo di sperimentazione del Pnrr (2026);
- 3.2 punteggio premiale** per la valutazione, da parte di autorità titolari di fondi europei nazionali e regionali, di proposte progettuali ai fini della concessione di aiuti di Stato a cofinanziamento degli investimenti sostenuti (art. 5, c. 3, L. 162/2021);
- 3.3 riduzione** del 30% della **garanzia fideiussoria** per la partecipazione a gare pubbliche (art. 93, c. 7, D.Lgs. 50/2016, modificato dall'art. 34, c. 1, D.L. 36/2022);
- 3.4 acquisizione di un miglior posizionamento in graduatoria nei bandi di gara** per l'acquisizione di servizi e forniture (art. 95, c. 13, D.Lgs. 50/2016, modificato dall'art. 34, c. 2, D.L. 36/2022);
- 3.5 finanziamento** della prima certificazione e del supporto consulenziale per sviluppare il sistema. Il valore cambia a seconda della dimensione aziendale e arriva fino a 12.500 euro per la certificazione e fino a 2.500 euro per la consulenza.

Inoltre, alcune regioni come la Lombardia e la Puglia hanno stanziato fondi per supportare ulteriormente le aziende che insistono sui loro territori e che si vogliono certificare.

4.2.3 LA UNI/PdR 125:2022: UN APPROCCIO STANDARDIZZATO ALLA PARITÀ DI GENERE

La norma risulta innovativa rispetto al quadro di normativa volontaria (ISO, UNI, ecc.) sul mercato al momento della sua pubblicazione. Infatti la scelta dei redattori, supportata e voluta dal Dipartimento per le pari opportunità, è stata quella di definire a priori i KPI sui quali le aziende sarebbero state misurate. La scelta è stata necessaria per fornire una modalità neutra e comune per stabilire il livello di applicazione della norma stessa, in modo che le aziende certificate possano ottenere le premialità previste e il sostegno finanziario stanziato sulla base di criteri certi, chiari e verificabili.

Lo standard è “diviso” in due parti principali (al netto dell’introduzione, delle definizioni e delle appendici):

- 3.3. Capitolo 5, dove sono identificati, classificati (punteggio) e descritti i KPI;
- 3.4. Capitolo 6, dove sono identificati e descritti i temi da affrontare e il modello gestionale da utilizzare.

Affinché un’azienda possa essere certificabile deve raggiungere un livello minimo del 60% del punteggio massimo previsto. La partenza avviene da un livello minimo per permettere a quante più aziende possibili – di qualsivoglia settore, tipo di organizzazione, mercato di riferimento – di accedere alla certificazione per poi obbligatoriamente migliorarsi nel tempo.

Il percorso di certificazione è triennale, composto da una prima fase di certificazione e da una sorveglianza a cadenza annuale nei due anni successivi. Terminati, si riparte tramite una fase detta di “ricertificazione” con il triennio successivo fino a che l’azienda mantiene i requisiti e/o la volontà di procedere con la certificazione stessa.

4.2.4 I PILASTRI DELLA PRASSI (DRIVERS)

La prassi si inserisce in un contesto più ampio e si riconosce come uno degli elementi che concorre a creare quel sistema virtuoso che porterà, assieme certamente ad altri elementi, a diffondere la cultura delle pari opportunità, del rispetto per le altre persone e, nello specifico, della non discriminazione di genere. I *driver* individuati sono:

- adozione di politiche e misure per favorire l’occupazione femminile;
- adozione di misure che favoriscano l’effettiva parità tra uomini e donne nel mondo del lavoro;
- promozione di politiche di *welfare* a sostegno del “lavoro silenzioso” di chi si dedica alla cura della famiglia;
- rispetto dei principi costituzionali di parità e uguaglianza;
- adozione di misure specifiche a favore delle pari opportunità;
- integrazione del principio dell’equità di genere nella normativa nazionale.

4.2.5 I KPI (KEY PERFORMANCE INDICATOR)

Ogni sistema di gestione ha necessità di indicatori attraverso i quali si possano “misurare” i risultati e le prestazioni dello stesso in relazione alla capacità di raggiungere gli obiettivi prefissati nelle politiche aziendali. La misurazione permette di conoscere lo stato di avanzamento del sistema e di apportare le modifiche necessarie in caso di scostamento o di aggiornamenti degli obiettivi e/o dei processi.

Nello specifico caso della UNI/PdR 125:2022, la prassi risulta altamente innovativa in quanto “impone” i KPI che le organizzazioni devono monitorare per dare garanzie verso i propri *stakeholder* e, in modo particolare, verso la missione n. 5 del Pnrr. Tutte le organizzazioni certificate potranno essere confrontate proprio sui KPI perché tutte, con i distinguo che verranno citati in seguito, devono misurare gli stessi indicatori. Questi dati saranno anche utilizzati dal Dipartimento per le pari opportunità per creare un importante *database* nazionale e conoscere lo stato di sviluppo del progetto relativo alla parità di genere, quindi la diffusione di questi principi nel tessuto produttivo nazionale.

La prassi non impone un numero e un tipo di indicatori uguali per tutti ma assegna gli indicatori da misurare sia in relazione alla dimensione aziendale (in termini di “quanti indicatori monitorare” sul totale dei 33 definiti) sia, nel caso dei tre indicatori maggiormente significativi, in relazione al settore ATECO di appartenenza (in termini di *benchmark* numerico con il quale confrontarsi).

A ogni KPI è assegnato un punteggio che viene acquisito quando il KPI è raggiunto: solo un punteggio pari ad almeno il 60% del punteggio massimo raggiungibile per quel cluster dimensionale può consentire l'accesso alla certificazione di parte terza, ferma restando la conformità ai requisiti espressi nel capitolo 6 e in generale in tutta la UNI/PdR 125:2022.

Si riporta di seguito la tabella che identifica i *cluster* dimensionali e il numero di KPI da misurare:

FASCIA	CLUSTER	NUMERO ADDETTI/E	KPI APPLICABILI
1	MICRO	1-9	8 KPI
2	PICCOLA	10-49	13 KPI
3	MEDIA	50-249	31 KPI
4	GRANDE	250 e oltre	31 KPI

I KPI sono divisi in sei aree, sottoelencate con alcuni esempi pratici della richiesta:

- **Area cultura e strategia:** presenza di un piano strategico che contenga le azioni a sostegno di un ambiente di lavoro inclusivo, di procedure di *whistleblowing*, di politiche, di interventi formativi a tutti i livelli sulla differenza di genere, sugli stereotipi e sui *bias*;
- **Area governance:** presenza di un comitato guida composto dai vertici aziendali e responsabile delle politiche, degli obiettivi e del loro raggiungimento tramite il piano strategico, di un budget dedicato allo sviluppo di attività a supporto dell'inclusione, componenti del sesso meno rappresentato nell'organo amministrativo e di controllo;
- **Area processi HR:** presenza di processi di gestione e sviluppo delle risorse umane che favoriscano l'inclusione e le pari opportunità, analisi del *turnover*, presenza di figure a tutela del personale dal punto di vista delle molestie e del *mobbing*;
- **Area opportunità di crescita e inclusione delle donne in azienda:** % di donne rispetto all'organico totale, % di donne con qualifica di dirigente, % di donne responsabili di unità organizzative e con delega di budget;
- **Area equità remunerativa per genere:** % di differenza retributiva per livello inquadramentale, % di promozioni, % di donne con remunerazione variabile;
- **Area tutela genitorialità e conciliazione vita-lavoro:** presenza di servizi dedicati al post maternità, *policy* ulteriori per favorire la *worklife balance*, congedi di paternità e congedi parentali.

4.2.6 IL MODELLO GESTIONALE; L'ITER CERTIFICATIVO

I temi che devono essere affrontati nel piano strategico sono sei:

- selezione e assunzione;
- gestione della carriera;
- equità salariale;
- genitorialità e cura;
- conciliazione dei tempi vita-lavoro;
- attività di prevenzione delle molestie (abusi fisici, verbali e digitali).

I temi devono essere analizzati dalle organizzazioni, rilevando punti di forza e punti di debolezza in modo da poter stabilire un “action plan” che, nel tempo, possa portare al miglioramento necessario.

Per l'analisi di contesto occorre anche attuare delle *survey* per comprendere sia la percezione del personale su quanto l'azienda abbia integrato i principi della parità di genere all'interno delle politiche e delle prassi aziendali, sia eventuali eventi che siano stati percepiti come minacce, molestie o addirittura abusi.

Per dare la garanzia che i requisiti e i KPI raggiunti possano essere mantenuti nel tempo e migliorati con continuità occorre un piccolo modello definito “sistema di gestione” e basato sul cosiddetto “ciclo di Deming”, ossia il modello PDCA (Plan, pianifica quello che vuoi fare in relazione ai tuoi obiettivi e risorse, Do, fa in accordo a quanto pianificato, Check, controlla e misura quello che stai attuando, Act, ossia agisci a fronte di deviazioni apportando i correttivi necessari. Questa parte è quella di maggiore difficoltà per le organizzazioni che non abbiano dei sistemi di gestione già implementati in azienda, ad esempio ISO 9001, ISO 14001, ecc.).

• L'iter certificativo

Le organizzazioni, per certificarsi, devono seguire un iter preciso e ben definito nelle norme internazionali di accreditamento che autorizzano gli enti di parte terza a operare, appunto, come enti di certificazione accreditati. Questo iter parte dalla raccolta di dati generali sul numero di dipendenti, sedi, ecc., cui segue la formulazione dell'offerta tecnico-economica che identifica le giornate di audit (giorni di auditor competenti e qualificati per l'attività) e passa dalla pianificazione dell'audit di prima certificazione. Questo audit è suddiviso in due fasi: lo *stage* uno, che è la verifica dell'impianto del sistema e in alcuni casi anche di alcuni KPI, e lo *stage* due, ovvero la verifica dell'applicazione delle regole che l'azienda si è data con la conseguente raccolta di evidenze oggettive della conformità ai requisiti.

Il modello di certificazione è triennale e prevede delle sorveglianze annuali, dopo la certificazione iniziale, per continuare a monitorare lo sviluppo del sistema e soprattutto il miglioramento continuo che viene espressamente richiesto come requisito.

Di seguito un'illustrazione che mostra i passi descritti:



Al momento, i dati consolidati del Dipartimento per le pari opportunità indicano 738 aziende certificate dal 01/07/2022, di fatto molto in anticipo rispetto all'obiettivo del Pnrr che, come abbiamo visto, prevedeva 800 aziende entro il 2026.

La recente emanazione dell'ultimo bando Unioncamere sui finanziamenti che sosterranno i costi per la certificazione iniziale e per la consulenza a supporto dello sviluppo del sistema darà sicuramente un'ulteriore spinta allo sforzo che le PMI – cui è rivolto – stanno facendo per certificarsi, dimostrando come questa certificazione sia uno dei maggiori fenomeni certificativi degli ultimi anni.

4.3 La norma ISO 30415:2021 “Gestione delle risorse umane – Diversità & Inclusione”: correlazioni con la UNI/PdR 125:2022

La norma UNI ISO 30415:2021 è la Linea Guida di riferimento che supporta le Organizzazioni ad integrare nei propri sistemi di gestione i principi della valorizzazione delle diversità e della propria capacità di essere un'azienda inclusiva. Costituiscono riferimento per lo sviluppo della norma ISO 30415 lo Standard ISO 26000 “Guida alla responsabilità sociale” e gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs), con particolare riferimento ai Goal 5 “Parità di Genere”, 8 “Lavoro Dignitoso e Crescita Economica” e 10 “Ridurre le Disuguaglianze”.

È concepita per essere scalabile in base alle esigenze di tutti i tipi di organizzazioni in diversi settori, che siano organizzazioni pubbliche, private, governative o non governative (ONG), indipendentemente dalle dimensioni, dal tipo, dall'attività, dall'industria o dal settore, dalla fase di crescita, dalle influenze esterne e dai requisiti specifici del Paese. Presenta, inoltre, i prerequisiti fondamentali per la D&I, le responsabilità associate, le azioni consigliate, le misure suggerite e i potenziali risultati. Riconosce che ogni organizzazione è diversa e che i responsabili delle decisioni devono determinare l'approccio più appropriato per incorporare la D&I nella propria organizzazione, in base al contesto dell'organizzazione e alle sfide dirompenti che emergono.

Lo sviluppo di un posto di lavoro inclusivo richiede un impegno costante verso la diversità e l'inclusione (D&I) per affrontare le disuguaglianze nei sistemi, nelle politiche, nei processi e nelle pratiche delle organizzazioni, nonché nei pregiudizi e nei comportamenti consci e inconsci delle persone. La promozione di una cultura organizzativa diversificata e inclusiva può consentire a individui e gruppi di prosperare e fare del proprio meglio in condizioni che consentono una collaborazione e una partecipazione efficaci. La creazione di organizzazioni più imparziali, più inclusive e socialmente responsabili può aiutare le persone, indipendentemente dall'identità, dal contesto o dalle circostanze, ad accedere al lavoro e sviluppare conoscenze, abilità e capacità fondamentali per il loro sviluppo e benessere personale. Come sostiene la stessa norma ISO, «riconoscere e sfruttare la D&I può essere cruciale per le organizzazioni che cercano di accrescere l'innovazione e migliorare la propria resilienza, sostenibilità e reputazione»⁴⁹.

Alla luce di tale affermazione, si potrebbe concludere che, quando si parla di D&I, si fa riferimento al complesso delle strategie e misure concrete che le organizzazioni adottano al fine di promuovere la coesistenza e la valorizzazione delle differenze tra le persone interne ed esterne ad un'organizzazione. Ciò aiuta a chiarire il rapporto che lega la norma “ISO 30415:2021 – Human Resources Management – Diversity and Inclusion” con la Certificazione della parità di genere – UNI/PdR 125:2022 – introdotta nel nostro ordinamento con la L. 162/2021, in attuazione del PNRR.

Difatti, la ISO 30415:2021 prende in considerazione la valorizzazione delle diversità generalmente intese, basate, ad esempio, su fattori come l'età, la provenienza, la disabilità, l'orientamento sessuale e via discorrendo⁵⁰. La UNI/PdR 125:2022, invece, è finalizzata all'integrazione e al miglioramento delle politiche volte a ridurre le differenze di genere –uomo / donna – all'interno dei processi organizzativi di ciascuna organizzazione.

Pertanto, quest'ultimo strumento riprende i contenuti della ISO 30415:2021 ma focalizzandosi verticalmente sul tema della parità di genere⁵¹. Inoltre, mentre la ISO 30415:2021 suggerisce una serie di azioni volte alla valorizzazione della diversità e dell'inclusione in ogni dimensione di un'organizzazione, a partire dalla gestione del ciclo di vita delle risorse umane e passando per i prodotti e servizi offerti, la catena di fornitura, i rapporti con gli *stakeholders* esterni ecc., la UNI/PdR 125:2022 rivolge il proprio *focus* e le proprie prescrizioni alla gestione del ciclo di vita delle risorse umane di un'organizzazione e non anche ai restanti campi d'azione⁵². Appare chiaro fin da subito che le due norme

⁴⁹ Cfr. ISO 30415:2021, Introduzione, p. 2.

⁵⁰ A tal proposito si veda MONTICELLI E., *ISO 30415:2021 – Human Resources Management*, in <https://www.integrityline.com/it/competenza/blog/iso-30415/>, 24 Ottobre 2022, secondo la quale «la norma ISO 30415:2021 Human Resources Management – Diversity and Inclusion parte da un dato di fatto: la diversità esiste ed è rappresentata dalle caratteristiche (di età, genere, etnia, capacità, religione, status socio-economico, livello culturale, ecc.), che collegate alle persone determinano la loro appartenenza o meno a uno o più gruppi, differenziando gli individui gli uni dagli altri.

Partendo da questo assunto le organizzazioni possono dunque differenziarsi nell'approccio che scelgono di adottare per gestire e rapportarsi con questa diversità».

⁵¹ Cfr. CASADEI A., *Certificare la parità di genere stimola l'empowerment femminile e porta benefici fiscali alle aziende*, in *Amministrazione & Finanza*, IPSOA, 2023, fasc. n. 1, p. 27; nello stesso senso si veda PDR 125/2022 e ISO 30415: perché sono due occasioni normative, in <https://www.legalitalavoro.it/pdr-125-2022-e-iso-30415-perche-sono-due-occasioni-normative/>, 9 febbraio 2023; si veda altresì ISO 30415 e UNI PDR 125/2022: due opportunità normative, in <https://gruppo.es.it/le-opportunita-della-iso-30415-e-della-uni-pdr-125/>, 21 aprile 2023, nel quale si definisce la ISO 30415 «di più ampia portata» e la UNI/PdR 125/2022 «più focalizzata».

⁵² Come si evince non solo dalle macroaree indicate dalla UNI/PdR 125:2022, ma anche dai singoli KPI che li vanno a comporre.

risultano essere complementari tra loro, giocando un ruolo determinante nell'ottica del raggiungimento degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile tracciati dall'Agenda ONU 2030⁵³.

La ISO 30415 ha come obiettivo quello di mettere in luce, a tutte le organizzazioni che intendano adottarla, i diversi strumenti per integrare nei propri processi i principi della diversità e dell'inclusione, fornendo a titolo meramente esemplificativo le azioni e le misure da adottare e i risultati da monitorare per ognuna delle aree applicative elencate, lasciando libera ciascuna organizzazione di valutare quali di queste possano essere messe in pratica, in relazione al loro specifico contesto. Lo scopo è quello di incentivare le organizzazioni ad adottare un piano di miglioramento continuo, aiutandole a raggiungere gli obiettivi che si pongono a seconda della propria struttura.

In questo modo, la norma in parola non si limita a fornire alle organizzazioni già virtuose in tema di D&I i mezzi per potersi attestare, ma incoraggia tutte le altre organizzazioni che non abbiano intrapreso un percorso simile a tracciarlo e a porsi degli obiettivi raggiungibili sul tema⁵⁴.

Una simile impostazione è parimenti rinvenibile nell'ambito della UNI/PdR 125:2022. Difatti, è vero che, a differenza della norma internazionale, essa impone l'adozione di specifici KPI misurabili e inerenti alle politiche di parità di genere da adottare ed implementare, a seconda della propria dimensione aziendale. È anche vero che, al pari della ISO 30415, stabilisce un piano strategico di miglioramento⁵⁵, basato sul monitoraggio dei KPI, ed un piano di comunicazione.

Pertanto, la caratteristica in comune tra lo strumento internazionale della ISO e quello tutto italiano della UNI/PdR è la previsione di un piano di miglioramento dell'organizzazione, da realizzarsi mediante previsione di obiettivi raggiungibili e misurabili di anno in anno al fine di mantenere e confermare la certificazione.

Difatti, al fine di garantire l'effettività di tale piano – ed il contestuale mantenimento della certificazione –, entrambe, la norma e la prassi, prevedono delle verifiche periodiche volte ad accertare la sussistenza dei requisiti necessari, per le quali risulta cruciale il dovere delle organizzazioni di dare evidenza di quanto fatto mediante il costante monitoraggio dei dati e dei risultati emersi dall'applicazione di azioni e misure intraprese e mediante la loro *disclosure* con l'ente certificatore⁵⁶.

Non a caso, la ISO 30415:2021 costituisce un chiaro riferimento normativo per la UNI/PdR 125:2022, la quale opera un espresso rinvio allo standard internazionale⁵⁷.

⁵³ Difatti, come testimoniato dallo stesso documento UNI ISO 30415/2021, la norma, al pari della UNI/PdR 125:2022, contribuisce al raggiungimento di taluni obiettivi di Sviluppo Sostenibile indicati dall'Agenda 2030, in particolare i numeri 5, 8, 9, 10 e 11 e riguardanti, rispettivamente, *gender equality*, *decent work and economic growth*, *industry, innovation and infrastructure*, *reduced inequalities*, *sustainable cities and communities*.

Cfr. PDR 125/2022 e ISO 30415: perché sono due occasioni normative, cit.; si veda altresì ISO 30415 e UNI PDR 125/2022: due opportunità normative, cit.

⁵⁴ Nello stesso senso si veda *La ISO 30415 in italiano: il testo completo della Certificazione sulla Diversity in pdf*, in <https://www.noemahr.com/iso-30415-in-italiano/>, 11 Ottobre 2021.

⁵⁵ La norma prevede, infatti, un monitoraggio annuale ed una verifica ogni due anni per dare evidenza dei miglioramenti eventualmente ottenuti; cfr. UNI/PdR 125:2022, punto 5.1, p. 16.

⁵⁶ A tal proposito, secondo E. MONTICELLI, *ISO 30415:2021 – Human Resources Management*, cit., ai fini dell'ottenimento della certificazione, i pilastri sui quali un'organizzazione dovrebbe fondare il proprio progetto di D&I sono «l'implementazione di un sistema di controllo documentato e l'implementazione di un sistema di *reporting*, garantendo una *disclosure* sul processo implementato e i relativi risultati nel rispetto dei principi di materialità e pertinenza».

⁵⁷ Cfr. UNI/PdR 125:2022, punto 2, p. 11 e punto 5, p.16, nell'ambito del quale afferma che «è fondamentale che l'efficacia delle azioni intraprese dall'organizzazione al fine di creare un ambiente di lavoro inclusivo delle diversità, [...] come suggerito nella UNI ISO 30415, e che sostenga la parità di genere, venga misurato rispetto

In entrambi i casi, il fine ultimo è quello di favorire un cambiamento culturale relativamente alla tematica della diversità, tentando di suggerire alle organizzazioni e alle loro *governance* un approccio maggiormente rispettoso delle varietà di caratteristiche che rendono unici gli individui e di conseguenza, creare un ambiente di lavoro più inclusivo.

La differenza sostanziale risiede, piuttosto, nell'impostazione del percorso suggerito: il primo, della 30415, maggiormente ampio nella considerazione delle caratteristiche di un individuo ma più elastico nella sua applicazione al contesto aziendale⁵⁸; il secondo, della UNI/PdR 125:2022, più stringente nell'individuazione dei mezzi finalizzati al raggiungimento degli obiettivi⁵⁹ e “concentrato” nei campi in cui si considera la parità tra uomo e donna (pari retribuzione a parità di mansione; tutela della genitorialità; possibilità di progressione nella carriera; ecc.). Difatti, la ISO 30415 non definisce dei KPI per un Sistema di Gestione⁶⁰, ma prevede soltanto una integrazione dei principi della diversità e dell'inclusione nei processi e nei sistemi menzionati nella norma e già in uso in azienda, richiedendo alle organizzazioni la sussistenza di taluni prerequisiti ritenuti fondamentali «per implementare le linee guida [...] dimostrando l'impegno per la D&I e sviluppando un'organizzazione inclusiva»⁶¹. Essi consistono nell'impegno e nell'abilità dell'organizzazione di riconoscere la diversità, di governare efficacemente, di agire in modo responsabile, di lavorare in modo inclusivo, di comunicare in modo inclusivo, di sostenere e difendere la D&I⁶². Pertanto, senza tali attributi non è possibile favorire un ambiente di lavoro equo ed inclusivo.

Successivamente, la norma internazionale raccomanda l'adozione di un “quadro D&I”, quale «struttura di supporto di componenti correlati, che le organizzazioni possono utilizzare per contestualizzare, gestire e promuovere l'inclusione in modo strategico e interfunzionale»⁶³. Lo sviluppo di tale struttura quadro permette di organizzare meglio tutte le iniziative sul tema, di definire le diverse responsabilità, di individuare i rischi derivanti da tali iniziative e far emergere i risultati della loro applicazione. Pertanto, la norma suggerisce l'impiego di questo *framework* quale mezzo per sfruttare al meglio i vantaggi della D&I e dimostrare la responsabilità sociale dell'organizzazione, ma non ne impone l'adozione né tantomeno ne delinea in maniera cogente i contenuti. Successivamente, la norma passa ad individuare, come già anticipato, le azioni, le misure e i risultati suggeriti per ogni singolo campo d'azione considerato fornendo, infine, una *check-list* utile al monitoraggio delle iniziative adottate e alla autovalutazione interna. Non vi è traccia, pertanto, di specifici indicatori imposti al fine di monitorare i risultati derivanti dalle politiche intraprese.

Quanto alla UNI/PdR 125, si è già detto come le linee guida in essa contenute prevedano l'istituzione di un vero e proprio sistema di gestione. Tale sistema di gestione deve disporre di due strumenti fondamentali: la politica di parità di genere ed il piano strategico. La prima è volta a definire l'approccio etico di base dell'organizzazione «per tutelare e valorizzare le diversità e per garantire le pari opportunità sul luogo di lavoro»⁶⁴. Il piano strategico, invece, deve stabilire espressamente gli obiettivi da

a un insieme di indicatori caratterizzati dall'essere percorribili, pertinenti e confrontabili e in grado di guidare il cambiamento e di rappresentare il continuo miglioramento messo in atto dalle organizzazioni stesse».

⁵⁸ Come ampiamente sottolineato dalla ISO 30415.

⁵⁹ Mezzi che si differenziano solo in ragione delle dimensioni dell'organizzazione che intende adottare la certificazione, prevedendo la norma *set* di indicatori diversi a seconda della fascia in cui essa ricade: micro, piccola, media e grande; cfr. UNI/PdR 125:2022, punto 5.1., p. 17.

⁶⁰ Nello stesso senso si veda E. MONTICELLI, *ISO 30415:2021 – Human Resources Management*, cit.

⁶¹ Cfr. ISO 30415:2021, punto 4, p. 6.

⁶² *Ibidem*.

⁶³ Cfr. ISO 30415:2021, punto 6, p. 9.

⁶⁴ Cfr. ESG360, *Certificazione della parità di genere: il valore della Diversity & Inclusion nel mondo ESG*, in <https://www.esg360.it/social-responsibility/certificazione-della-parita-di-genere-il-valore-della-diversity-inclusion-nel-mondo-esg/>, 5 Maggio 2023.

raggiungere, gli organi e le figure responsabili in materia e le azioni che si intende adottare concretamente.

Viene delineato in questo modo, un approccio strategico che permette di attuare concretamente quella che è una scelta di cambiamento etico e culturale dell'azienda che intende adottare la Certificazione della parità di genere⁶⁵.

Tuttavia, ciò non basta ai fini dell'ottenimento della Certificazione. Difatti, le organizzazioni devono impostare un modello gestionale che garantisca nel tempo – nell'ottica della politica di miglioramento poc'anzi citata – «il mantenimento dei requisiti definiti e attuati, misurando gli stati di avanzamento attraverso la predisposizione di specifici KPI di cui rendono conto nei documenti del sistema di gestione, attraverso il quale mantengono e verificano le azioni pianificate»⁶⁶.

Questi indicatori sono efficacemente predeterminati dalla norma e, misurando le *performance* di natura quantitativa e qualitativa, sono finalizzati a valutare l'efficacia delle politiche intraprese dall'organizzazione per creare un ambiente di lavoro inclusivo dal punto di vista della parità di genere⁶⁷.

Questa è pertanto la principale differenza applicativa della prassi italiana rispetto a quella internazionale: l'adozione di uno specifico sistema gestionale corredato da specifici KPI volti a monitorarne l'attuazione. Il tutto, pur sempre, in un'ottica comune ad entrambe le norme: quella del classico ciclo di Deming, che prevede l'attuazione delle due diverse linee guida sulla base dell'ormai noto paradigma "*Plan-Do-Check-Act*".

4.4 LEGACOOP LIGURIA la vision delle pari opportunità coniugata ai fattori S e G

L'attuale posizione di *policy* e strategie per ridurre i *gender gap* è normato dalle prassi di riferimento conosciute Uni 125:2000 e la certificazione del sistema di gestione per la parità di genere. La sfida di inserire le p.o. quale obiettivo preminente da raggiungere è già rappresentato dall'SDG numero 5 dell'Agenda ONU 2030 e anche nella stessa strategia per la parità di genere 20-25 predisposta dall'Unione Europea, tracciandone l'obiettivo di inserire sistematicamente una prospettiva di genere in ogni fase dell'elaborazione delle politiche di tutti i settori di azione dell'EU sia interni che esterni.

I fattori che oggi vengono attenzionali in particolare, poi, nello specifico ambito della dimensione Social la Parità di genere rappresenta uno dei principi che si inseriscono nel più ampio contesto della *Diversity & Inclusion* (D&I) e costituisce un asset di valorizzazione dell'impatto aziendale che sta assumendo una crescente importanza come cardine di sviluppo delle strategie di *Corporate Social Responsibility* (CSR) e come fattore strategico nel raggiungimento dei *target* di sostenibilità delle aziende.

La Parità di genere sia destinata a incidere sullo sviluppo sociale ed economico e quanto possa contribuire, nell'ambito delle prospettive ESG, a riequilibrare i pesi in favore della dimensione Social è importante comprendere appieno lo scenario che si sta concretizzando.

⁶⁵ Cfr. ESG 360, Certificazione della parità di genere: il valore della Diversity & Inclusion nel mondo ESG, cit.

⁶⁶ Cfr. ODCEC di Roma, *La certificazione della parità di genere*, in https://www.odcec.roma.it/files/2022_Documenti/Guida_Certificazione_di_genere.pdf, Ottobre 2022, p. 5.

⁶⁷ Cfr. ESG360, *Certificazione della parità di genere: il valore della Diversity & Inclusion nel mondo ESG*, in <https://www.esg360.it/social-responsibility/certificazione-della-parita-di-genere-il-valore-della-diversity-inclusion-nel-mondo-esg/>, 5 Maggio 2023.

S di social

La Prassi di Riferimento UNI/PdR 125:2022 è stata infatti pubblicata il 16 marzo 2022 e delinea i requisiti per la Certificazione di Parità di Genere richiamata dal PNRR in particolare nell'ambito della Missione M5: Inclusione e Coesione, che ha come fine il perseguimento degli obiettivi, trasversali a tutto il PNRR, di sostegno all'*empowerment* femminile e al contrasto alle discriminazioni di genere.

G governance

Una forte esortazione ad agire con modelli organizzativi che mettano la parità di genere al centro della trasformazione sostenibile.

La prassi di riferimento UNI/PdR 125:2022 contiene le linee guida che le aziende virtuose devono seguire per ottenere la certificazione per la parità di genere e mette nello stesso tempo a disposizione gli strumenti che consentono di valutare quanto il sistema di gestione.

Per raggiungere il punteggio necessario al rilascio della certificazione, le imprese devono focalizzare l'attenzione sulla “conformità”. Gli indicatori (KPI) che la prassi stabilisce per ciascuna area, infatti, prescindono da come essi vengano verificati in maniera qualitativa o quantitativa, rappresentano dei “requisiti” a tutti gli effetti.

Raggiungere la conformità, in questo caso riferita a indicatori qualitativi e quantitativi, richiede l'impegno, da parte del *management*, di implementare i processi richiesti e di raggiungere, per quanto possibile nel tempo, una composizione equilibrata nel genere dell'organico aziendale.

Con l'intenzione di “massimizzare” il punteggio a cui si riferisce la prassi, la progettazione del sistema, e la determinazione dei risultati che deve produrre, si basa sulle aree:

- I KPI rispondono in particolare a tre specifiche caratteristiche, devono essere percorribili, pertinenti e confrontabili, ovvero devono permettere a ciascuna azienda di esprimere dei valori che si possano parametrare con punti di riferimento relativi al mercato e con altre imprese.
- In particolare, le aree su cui si basano i coefficienti hanno un diverso peso percentuale nella valutazione finale e sono sei:
 1. cultura e strategia (15%);
 2. governance (15%);
 3. processi HR (10%);
 4. opportunità di crescita e inclusione delle donne in azienda (20%);
 5. equità remunerativa per genere (20%);
 6. tutela della genitorialità e conciliazione vita-lavoro (20%).

Proprio su questi Legacoop Liguria, attraverso la commissione P.O. ha scelto di concentrarsi, utilizzando i KPI come punto di partenza ma anche di raccordo tra i fattori che contribuiscono alla trasformazione delle imprese in ottica ESG.

La commissione ha attuato due linee di strategia che possiamo definire i 7 principi cooperativi letti in ottica KPI:

1. il coinvolgimento diretto degli imprenditori e imprenditrici, della base sociale, alla costruzione di percorsi identitari e caratteristici delle imprese di appartenenza, ossia utilizzando modelli di *governance* che permettano di sviluppare i KPI, in particolare concentrando la riflessione e analisi su 1-2 e 5 poichè sono i fattori che determinano a cascato il miglioramento nei processi HR e la tutela e conciliazione della genitorialità.

I principi cooperativi dovranno essere presi in considerazione per una corretta lettura nella risposta delle imprese. I principi riguardano ad esempio quanta formazione viene svolta dal personale della cooperativa, su quali temi si concentra, sulle modalità con cui viene promossa e stimolata la base sociale a partecipare alla formazione; per l'inclusione come si sviluppa la conciliazione con le nuove famiglie, mono genitoriali o non binarie, come poi si conciliano i tempi di lavoro per i *caregiver* o relativamente al tema oncologico di una lavoratrice o lavoratore. Temi aperti su cui occorre fermarsi per poter avere il quadro della procedura migliore da seguire, per rispondere seriamente ad alcune criticità attuali. Anche il tema di quanto l'intergenerazionalità sia presente in impresa diviene spunto per innovare la *governance* e il pensiero stesso della base sociale. La rappresentanza quindi delle donne ma anche dei giovani, il valore che permette il trasferimento dei saperi e l'accoglimento delle nuove *vision* di impresa, la corretta comunicazione tra generazioni.

2. La formazione degli imprenditori e imprenditrici e della base sociale, consente di capire e approfondire i temi della parità di genere, la valenza culturale sociale ed economica per lo sviluppo equo e inclusivo, per rendere effettivo il cambiamento e la trasformazione del governo dell'impresa.

La tipologia di erogazione formativa, di alfabetizzazione che renda possibile avere un linguaggio comune, viene svolto attraverso 5 incontri tra la primavera e l'autunno, il *format* si chiama ABC delle pari Opportunità, coinvolge soggetti imprenditoriali, il settore pubblico, accademici specialisti di materie giuslavoristiche. Ogni anno si focalizzano obiettivi e temi da affrontare, ABC è anche un luogo assembleare dove docenti e discenti possano scambiare visioni e attivare proposte: da quest'anno sarà attivato un focus sul tema finanziario, spesso la violenza economica sfugge, affronteremo il tema del digitale anche usato come arma, rivaluteremo l'importanza della sicurezza nei luoghi di lavoro in ottica di contrasto alle molestie. Il tema della disabilità in impresa, i servizi per i dipendenti e le agevolazioni, per consentire a chi si ammala durante la carriera lavorativa di avere un riferimento certo e chiaro, così per il tema del *caregiver* già sopra citato. La formazione è importante che sia rivolta a tutti i soci e lavoratori dell'impresa, questo riteniamo sia fondamentale per un'operazione che spinga anche ad affrontare temi anche difficili, cercando di rispondere a esigenze che possono verificarsi anche in prospettiva futura.

Quanto sopra scritto può diventare una leva di trasformazione se viene compreso dalle cooperative come strumento di miglioramento e non solo come prassi burocratica. La Commissione per questo si pone come aperta, ossia ogni impresa può aderirvi condividendo il patto di adesione che prevede lo scambio di prassi e di metodi utilizzati in impresa che aiutino al miglioramento del modello di sviluppo dei KPI anche rivalutando gli stessi 7 principi cooperativi. Il termine "aperta" è un valore per l'interno del mondo cooperativo ma anche per tutti coloro che volessero conoscere il mondo cooperativo, per questo è importante che la comunicazione di quanto emerge dalla certificazione e dall'analisi dei KPI diventi motivo di condivisione con il territorio non solo al proprio interno. Il valore della comunicazione è generativa di movimento di pensiero, di cambiamento. Lo stimolo della Commissione a realizzare attività di *coaching* tra cooperative più esperte e le piccole cooperative *network* cooperativo, perché si possa generare l'impegno e l'interesse a ragionare in termini scientifici, dando un valore a comportamenti mutualistici, spesso abitudini a cui non si presta attenzione. Dare un valore e renderne conto all'interno e all'esterno, aiutando così la consapevolezza e quindi anche la comprensione di quanto i 7 principi cooperativi e i KPI siano la codifica della qualità espressa dal mondo cooperativo sano.

La bibliografia del capitolo 4 è inserita nelle note a piè di pagina dei singoli paragrafi.

CAPITOLO 5

L'INTERESSE DEGLI STAKEHOLDERS AI TEMI DELL'INCLUSIONE E DELLA PARITÀ DI GENERE. “THE SOCIAL AND ENVIRONMENTAL IMPACT FINANCING” NELLE AREE PROTETTE DI SVILUPPO SOSTENIBILE

A cura di **Gabriele Cipriani, Giuseppe di Napoli, Sabrina Bonomi, Carla Zanelli**

Sommario:

- 5.1 Gli investimenti ESG e l'importanza del fattore “S” (Carla Zanelli e Giuseppe Di Napoli)
- 5.2 Investimenti sistemici per il cambiamento sociale (Carla Zanelli e Giuseppe Di Napoli)
 - 5.2.1 Una visione diversa di come avviene il cambiamento (Carla Zanelli e Giuseppe Di Napoli)
- 5.3 “*The social and environmental impact financing*” nelle aree protette di sviluppo sostenibile (Gabriele Cipriani, con il contributo di Sabrina Bonomi)
 - 5.3.1 *Abstract*
 - 5.3.2 *The Value of impact investing* (Sabrina Bonomi)
 - 5.3.3 *A new approach and investors perspective*
 - 5.3.4 *SIPF (Social impact project financing) for infrastructure*
 - 5.3.5 *SIB (Social impact bond) for infrastructure*
 - 5.3.6 *Best practices for impact investing assessment*
 - 5.3.7 *PPP (Public Private Partnership) models and best practices for infrastructure projects*
 - 5.3.8 *Case History* (Rapporto sport 2023 – Istituto per il Credito Sportivo)
 - 5.3.9 Conclusioni

Bibliografia

5.1 Gli investimenti ESG e l'importanza del fattore “S”

La sfera finanziaria sta vivendo una decisa virata verso gli investimenti ESG (Environmental, Social, Governance), ovvero quegli investimenti che considerano non solo il rendimento economico, ma anche l'impatto ambientale, sociale e di governance delle aziende.

Ecco le cinque ragioni principali di questa tendenza.

L'urgenza climatica: il riscaldamento globale e i suoi effetti stanno spingendo gli investitori a prendere in considerazione l'impatto ambientale delle loro scelte.

La pressione sociale: le nuove generazioni, sempre più sensibili ai temi della sostenibilità, stanno esercitando una forte pressione affinché i capitali vengano indirizzati in modo etico e sostenibile.

La consapevolezza che una buona *governance* è sinonimo di stabilità e di minor rischio per gli investitori. Le aziende ben gestite tendono a performare meglio nel lungo termine e corrono minori rischi.

Gli investimenti ESG possono offrire rendimenti competitivi rispetto agli investimenti tradizionali, demolendo il mito che l'etica e il profitto non possano andare di pari passo.

La regolamentazione: sempre più normative a livello globale stanno spingendo verso l'adozione di standard ESG, rendendo questi investimenti non solo eticamente corretti, ma anche conformi alle future linee guida legislative.

Nel momento in cui si parla di investimenti sostenibili occorre considerare che ci sono diverse tipologie:

Gli investimenti socialmente responsabili al cui interno si collocano gli investimenti etici

Gli Impact investing

Negli *Impact investing* gli investitori non cercano solo il raggiungimento di obiettivi di ritorno finanziario con una ottimizzazione dei fattori di rischio, ma cercano di raggiungere anche obiettivi legati all'impatto sociale e ambientale delle imprese con i loro prodotti e i loro servizi. L'*Impact investing* è un approccio che parte dalla considerazione che le imprese devono avere obiettivi più articolati rispetto alla sola generazione di valore economico. Per diversi economisti e osservatori è da tempo in corso una evoluzione che intende superare la convinzione che il benessere degli azionisti sia solo nei profitti e nella crescita del *market value*. Una evoluzione che parte dalla convinzione che le attività volte alla generazione di profitti e le attività ispirate a principi etici non sono tra loro incompatibili, ma al contrario sono destinate a diventare inseparabili. Soprattutto per gli investitori che seguono logiche di lungo periodo.

Gli investimenti value-based

Gli investimenti ESG Integration

Si tratta di un approccio che “utilizza” le informazioni e le valutazioni ESG senza dare vita a una vera e propria strategia ESG. In questo caso gli investitori assumono decisioni di investimento che inseriscono i fattori ESG nell'ambito di un quadro di gestione e modernizzazione del portfolio di tipo tradizionale. In altre parole, i criteri ESG sono sfruttati per il loro potenziale di conoscenza per analizzare e comprendere i fattori di rischio e le potenzialità di rendimento. Il principio che sta alla base dell'approccio *ESG Integration* è che non c'è ancora unanimità in merito agli effetti benefici dei criteri ESG.

Tuttavia, anche in assenza di questa unanimità, ci sono ricerche che mettono in relazione la qualità dei *rating* in termini di questioni materiali di sostenibilità con la *performance* delle aziende e le imprese con *rating* più positivi performano meglio rispetto alle altre aziende. Nello stesso tempo altre ricerche mostrano che le imprese impegnate nell'adozione e implementazione di pratiche ESG mostrano una relazione non negativa o positiva con le *performance* finanziarie e una maggiore stabilità dei risultati nel tempo.

L'*ESG Integration* può essere interpretato come una forma di scetticismo attento al valore dell'ESG.

I Transition Risk

Nel momento in cui un'azienda intraprende un percorso di migrazione delle proprie attività e della propria attività in direzione di un assetto che permetta di migliorare l'impatto ambientale e sociale si trova a gestire un progetto che è sostanzialmente di Transizione. L'azienda deve passare da un modello in cui “consuma materia, energia, tempo e competenze a livello di risorse umane” a un modello in cui gestisce una relazione responsabile con la materia, con l'energia, con i valori che arrivano dalle persone. L'azienda deve affrontare un passaggio molto importante e deve preparare la propria organizzazione, le proprie infrastrutture produttive, le proprie persone e in generale la propria *Governance* per sostenere questo nuovo modello. Questo passaggio non è privo di rischi: ESG significa “alzare l'asticella” dei risultati, significa aggiungere nuovi obiettivi legati all'impatto ambientale e sociale agli obiettivi di *business* che restano di primaria importanza. Il percorso verso l'ESG deve considerare anche i fattori legati ai *Transition Risk*, ovvero ai rischi legati alla trasformazione energetica, digitale, economica e in non pochi casi anche di modello di *business*, delle imprese.

Lo sviluppo sostenibile si è concretizzato anche grazie allo sviluppo di diverse tipologie di investimento che perseguono obiettivi “sociali”.

I **Sustainability Bonds**, o obbligazioni sostenibili, sono strumenti di debito emessi da entità pubbliche o private con l'obiettivo di finanziare progetti che contribuiscono sia a obiettivi ambientali che a quelli sociali. A differenza dei *Green Bonds*, che sono destinati esclusivamente a progetti ambientali, i *Sustainability Bonds* possono finanziare una gamma più ampia di iniziative, inclusi progetti che mirano a migliorare l'istruzione, la sanità, l'uguaglianza di genere, il lavoro dignitoso e le condizioni economiche. Questi strumenti di debito sono fondamentali per supportare lo sviluppo sostenibile e l'attuazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite.

I **Sustainability Linked Bonds (SLB)** sono obbligazioni le cui caratteristiche finanziarie (come il tasso di interesse) sono legate al raggiungimento di specifici obiettivi di sostenibilità prestabiliti dall'emittente. Questi obiettivi, che possono riguardare questioni ambientali, sociali o di *governance* (ESG), devono essere quantificabili, trasparenti e verificabili.

Se l'emittente non raggiunge gli obiettivi stabiliti, la struttura del bond prevede una sorta di penalità, come un aumento del tasso di interesse. Gli SLB rappresentano uno strumento innovativo per allineare gli interessi finanziari con quelli di sostenibilità, incentivando le aziende a migliorare le loro *performance* in termini di sostenibilità.

I **Social Bonds**, o obbligazioni sociali, sono strumenti di debito emessi da entità pubbliche o private con l'obiettivo di finanziare progetti che hanno un impatto sociale positivo. Questi progetti possono includere, ad esempio, iniziative per l'istruzione, l'assistenza sanitaria, l'accesso all'acqua potabile, l'edilizia abitativa sociale, l'occupazione, la riduzione della povertà e l'uguaglianza di genere. I *Social Bonds* consentono agli investitori di combinare il rendimento finanziario con il rendimento sociale, sostenendo iniziative che hanno un impatto positivo sulla società.

5.2 Investimenti sistemici per il cambiamento sociale

Nel mondo degli investimenti, il pensiero sistemico sta iniziando a guadagnare terreno.

Di fronte a complesse sfide sociali e ambientali, i nostri migliori sforzi spesso affrontano solo un sintomo, piuttosto che le cause profonde, anche se le conseguenze involontarie creano nuovi problemi.

Gli investitori che pensano al cambiamento sociale tendono ad essere radicati in una forma di logica lineare e riduzionista: l'idea che una singola tecnologia, progetto o impresa possa determinare un cambiamento strutturale nella società (paradigma *single-asse* dell'*impact investing*).

La prospettiva del singolo asset può essere efficace nel valutare le singole operazioni e nello sfruttare opportunità specifiche sia in termini di impatto che di ritorno finanziario, ma è in contrasto con ciò che è necessario per avviare una vera trasformazione.

Gli attuali approcci da parte degli investitori che affrontano le sfide sociali e ambientali tendono a sottostimare in modo significativo ciò che è necessario per superare le molteplici crisi che l'umanità deve affrontare e spostare l'inerzia dello status quo.

L'investimento sistemico è una logica di investimento nascente che cerca di affrontare la sfida di lavorare nella complessità.

Partendo dalla ricerca di comprendere gli attori, le interconnessioni e le dinamiche in un dato contesto, l'investitore sistemico si chiede quale sia la reale natura del cambiamento desiderato e/o richiesto, e quindi determina come il capitale finanziario potrebbe essere allocato per consentire tale cambiamento.

In questo modo, gli investimenti sistemici ci invitano a reimmaginare ed evolvere il modo in cui gli investimenti a impatto sociale – e la finanza più in generale – potrebbero funzionare.

Ci costringono a pensare oltre l'efficacia di qualsiasi investimento – sia esso un progetto, programma, risorsa o impresa – e a riconoscere che, se desideriamo modellare e cambiare i sistemi, avremo bisogno di risorse per molteplici azioni in modo simultaneo, coerente e modi adattivi.

Per questo motivo, un numero crescente di persone, in molteplici settori, stanno adottando una lente sistemica per il cambiamento sociale.

Il settore filantropico ha implementato sempre più una prospettiva e un approccio sistemico, come si vede in lavori come la *Shifting Systems Initiative* di Rockefeller Philanthropy Advisors (<https://www.rockpa.org/project/shifting-systems/>).

La missione della Shifting Systems Initiative è rimasta coerente nel corso della sua esistenza: esaminare quando, come e perché determinate soluzioni ottengono cambiamenti a livello di sistema e condividere le lezioni e le raccomandazioni di tali successi.

La pubblicazione più recente, *Evaluation of the Shifting Systems Initiative*, presenta risultati significativi e approfondimenti chiave della valutazione 2023 dell'iniziativa, facendo luce sull'impatto della Shifting Systems Initiative e di altri nel settore (<https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2023/06/Shifting-Systems-Initiative-Evaluation-Report.pdf>).

Sforzi paralleli vengono compiuti dalle istituzioni multilaterali, compreso il lavoro dell'UNDP sui portafogli di finanziamento.

L'UNDP sta attualmente esplorando meccanismi per passare da una logica di singoli interventi ad hoc a una logica di portafogli, guidata da teorie del cambiamento fondate sulla scienza dei sistemi.

In Indonesia, Pakistan e Thailandia l'UNDP ha collaborato con il Centro Agirre Lehendakaria per costruire piattaforme di innovazione sociale (SIP) per la ripresa economica post-Covid.

Nello Zimbabwe è in fase di elaborazione un portafoglio di sistemi basati sui dati per misurare l'entità del settore alimentare informale negli ambienti urbani e utilizzare tali informazioni per fornire agli attori economici un accesso finanziario.

Nell'ambito del programma di dimostrazione approfondita, gli uffici nazionali dell'UNDP, dalla Repubblica Dominicana al Burundi, stanno progettando portafogli per affrontare complesse sfide di sviluppo come la ripresa del settore turistico o la prosperità delle comunità di confine.

Nell'ambito di questa iniziativa, in Vietnam l'UNDP sta scoprendo le implicazioni sistemiche di una ripresa economica circolare sulla scia del COVID, compreso lo sviluppo di interventi incentrati sulla riprogettazione delle istituzioni orientate alla missione, ripensando l'impulso economico e gli investimenti, esplorando le implicazioni di una transizione giusta così come creare collaborazioni e coalizioni per il cambiamento.

(<https://medium.com/@undp.innovation/from-funding-projects-to-funding-portfolios-b14c744f8adf>)

Questa nuova logica di investimento rappresenta un modo diverso di inquadrare e comprendere la natura del cambiamento necessario: non solo aumentare la quantità di capitale disponibile per affrontare le questioni sistemiche, ma anche **considerare come il capitale di investimento viene impiegato insieme ad altre forme di capitale finanziario e non finanziario.**

A causa della natura integrata del cambiamento ambientale e sociale, abbiamo bisogno di una rete molto più ampia di attori che lavorino per affrontare le questioni prioritarie e per intrecciare i loro sforzi in modi

più allineati e complementari. Di conseguenza, gli investimenti sistemici cercano di utilizzare il capitale finanziario sia come risorsa che come tessuto connettivo.

L'iniziativa TransCap (<https://transformation.capital/>), ha definito l'investimento sistemico come: *“l'applicazione del pensiero sistemico e della scienza dei sistemi complessi per comprendere i problemi sociali e affrontarli attraverso l'impiego strategico di diverse forme di capitale finanziario annidate all'interno di un più ampio programma di cambiamento sistemico allo scopo di trasformare le persone e l'ambiente in cui vivono”.*

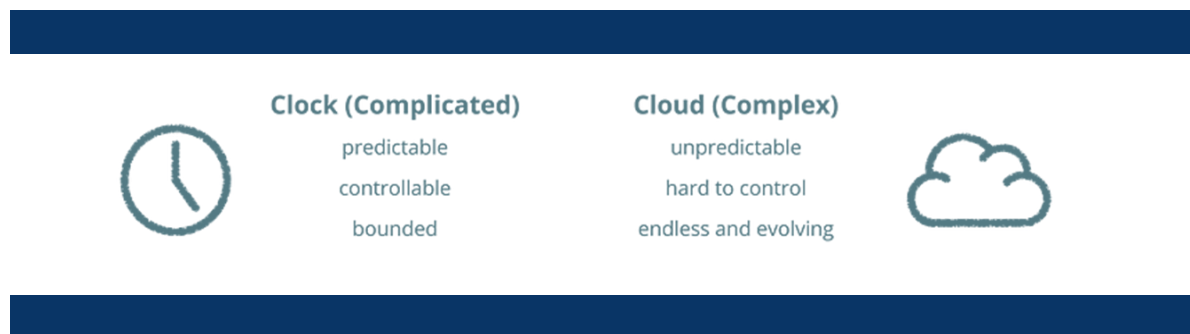
In sintesi, si tratta di una logica di investimento che ha lo scopo primario di favorire il cambiamento dei sistemi sia nella forma che nella funzione.

5.2.1 UNA VISIONE DIVERSA DI COME AVVIENE IL CAMBIAMENTO

Al centro della logica dell'investimento sistemico c'è un modo diverso di inquadrare e comprendere la natura del cambiamento necessario per rispondere alle sfide più persistenti e urgenti.

Per la comunità degli investitori al momento, le sfide vengono spesso affrontate come se fossero “complicate” piuttosto che “complesse”, per usare una distinzione utilizzata da Rob Ricigliano (direttore dell'Institute of World Affairs e del Peace Studies Program presso l'Università del Wisconsin, Milwaukee, dove insegna Mediazione e negoziazione internazionale attraverso il Dipartimento di Comunicazione, <https://blog.kumu.io/the-complexity-spectrum-e12efae133b0>).

La differenza è tra orologi e nuvole: con le giuste competenze tecniche, è possibile smontare un orologio e comprenderne i componenti e la loro interazione.



Questo perché un orologio, pur essendo complicato, si comporta in maniera prevedibile. Una nuvola non mostra nessuno di questi attributi, perché la sua complessità è un prodotto degli elementi dinamici e dell'ambiente che l'ha creata.

Un “approccio orologio” al cambiamento è quindi quello di “risolvere i problemi, aggiustare ciò che è rotto e portarlo a termine il più rapidamente possibile”. Ma sebbene questa possa essere una risposta appropriata in alcune circostanze, non è adatta alla complessità.

Questa attenzione su risultati specifici replica il pensiero convenzionale rispetto alla misurazione delle prestazioni, ma non riesce ad apprezzare la complessità: gli approcci basati sull'orologio hanno senso nelle situazioni per le quali sono stati progettati, ma non sono adatti al lavoro di cambiamento sistemico.



solve
fix
days



shift
heal
decades



Le logiche di investimento prevalenti mirano in gran parte ad applicare approcci di tipo orologio alle sfide di tipo cloud.

Le organizzazioni filantropiche si concentrano tradizionalmente su un approccio orologio: risolvere i problemi, aggiustare ciò che è rotto e portare a termine le attività il più rapidamente possibile. Ma non è così che funzionano i sistemi:

- *I sistemi non si risolvono. Nella migliore delle ipotesi, speriamo di spostare i sistemi verso uno stato più sano.*
- *I sistemi non hanno solo bisogno che le cose vengano aggiustate. Hanno bisogno di guarigione: guarigione delle relazioni, delle disuguaglianze storiche, dei modelli distruttivi e dell'ambiente.*
- *I sistemi sono infiniti. Non esiste un traguardo che possa essere tagliato in pochi giorni o addirittura in pochi anni. Mantenere i sistemi sani è un compito continuo.*

L'investimento sistemico si fonda su una visione sistemica del mondo e richiede una mentalità e un modo di essere particolari, espressi attraverso i seguenti principi:

Utilizzo di una lente di sistema.

Questo lavoro richiede che la natura del mondo sia vista come interconnessa, contingente e in continua evoluzione.

Una lente di sistema si concentra sia sugli oggetti che sulle relazioni tra loro, e questo traccia a tutti i livelli di scala.

Questo principio si estende anche al modo in cui gli individui vedono se stessi in relazione al cambiamento.

La trasformazione è un processo sia verso l'esterno che verso l'interno, e ciò richiede un'apertura all'apprendimento, una volontà di ascoltare altre prospettive ed empatia, il che significa mettere alla porta l'ego.

Utilizzo di una diversa interpretazione del successo.

Le concezioni convenzionali del successo degli investimenti devono essere lasciate da parte, sia per evitare aspettative fisse riguardo a rendimenti e risultati, sia per aprire le menti su chi definisce l'agenda del cambiamento e cosa conta come "buona pratica" negli investimenti.

Rispettare per la complessità.

Le risposte semplici sono spesso segno di eccessiva semplificazione.

L'investimento sistemico riconosce la confusione della complessità e opera con i vincoli che essa crea, in particolare in termini di ciò che è conoscibile.

I semplici parametri di impatto, ad esempio, sono inutili se creano una falsa impressione di causalità e ignorano la rete di relazioni che contribuiscono a un dato cambiamento.

Una visione relazionale ha anche implicazioni sulle modalità operative, compreso il modo in cui vengono formati i portafogli (per generare moltiplicatori e ricadute), come viene promossa la cooperazione tra gli attori, l'importanza dell'apprendimento e la necessità di strategie adattive.

Utilizzo della finanza come uno degli elementi.

La finanza svolge un ruolo vitale nella trasformazione dei sistemi, ma solo come un elemento tra tanti. Questo principio implica la ricerca di modi per utilizzare il capitale in modo utile e complementare e la comprensione della sua interdipendenza con altri attori e input.

Gli investimenti sistemici non dovrebbero essere dominati dalle esigenze e dalle preferenze dei singoli detentori di capitale.

In effetti, molte sfide sistemiche potrebbero richiedere un ammorbidimento o un'inversione delle normali dinamiche di potere che privilegiano i proprietari di asset.

Focus sull'economia reale.

Gli investimenti sistemici prendono i sistemi dell'economia reale come punto di partenza, chiedendosi come la finanza possa aiutare a cambiare e risanare i sistemi che soddisfano i bisogni delle persone all'interno dei confini del pianeta.

Questi bisogni sono spesso ancorati al luogo e sono articolati attraverso obiettivi di trasformazione condivisi dalle persone in quei luoghi.

Questo approccio è in contrasto con molte iniziative di finanza sostenibile, che partono dai bisogni e dagli interessi del sistema finanziario e cercano di creare un cambiamento di comportamento che porterà a cambiamenti nell'allocazione del capitale.

Players provenienti da più domini.

L'investimento sistemico coinvolge diversi tipi di attori che lavorano insieme come un insieme musicale, spesso in combinazioni mai verificate prima.

I detentori di capitale sono abituati a lavorare con gli utenti del capitale, ma la natura del cambiamento del sistema richiede il riconoscimento di una gamma più ampia di players, al di fuori dei loro consueti ambiti operativi: fondazioni, ONG, governi e accademici, solo per citarne alcuni.

Un modo per comprendere questo ampliamento è riconoscere le molteplici forme di capitale apportate dai diversi agenti.

Gli investimenti sistemici mettono in contatto i detentori di diversi tipi di capitale finanziario con altre forme di capitale: capitale sociale, culturale e politico, per esempio.

Un caso pratico di investimento sistemico a Melbourne.

Per realizzare un investimento sistemico occorre prendersi un tempo realistico per promuovere la cooperazione e i partenariati tra diversi settori e tipologie di *players*.

Un approccio adattivo, consente alla strategia di essere fluida, rispondendo all'emergenza e al cambiamento delle circostanze.

Questi attributi e componenti interagiscono e si rafforzano a vicenda.

I principi guida promuovono punti di riferimento condivisi e aiutano a garantire che i diversi attori portino mentalità compatibili nel lavoro. Ciò fornisce le basi per modalità operative adatte alla creazione di oggetti e infrastrutture.

Fondamentalmente, esiste una notevole flessibilità nel modo in cui questi attributi vengono combinati e nel modo in cui vengono applicati a un contesto di intervento. Diversi tipi di attori, ad esempio, assumeranno ruoli diversi a seconda delle esigenze del loro particolare contesto.

In alcuni contesti, i detentori del capitale avranno un ruolo guida; in altri intermediari, enti pubblici e/o alleanze auto-organizzate prenderanno l'iniziativa.

Un esempio di domanda di investimenti sistemici è la sfida "[Swimmable Birrarung River](https://www.regen.melbourne/swimmable-birrarung)" (<https://www.regen.melbourne/swimmable-birrarung>) di Regen Melbourne.

Si pone un obiettivo coraggioso, accessibile e tangibile nella sua definizione, ma che richiederà un cambiamento strutturale e sistemico significativo per essere realizzato: *dead line* 2030.

Rendere il fiume Birrarung "balneabile" (migliorando sostanzialmente la qualità dell'acqua e cambiando le relazioni che cinque milioni di persone hanno con esso) comporterà una cooperazione intersettoriale e molte azioni interconnesse intraprese di concerto.

Richiederà inoltre risorse da tutto lo spettro del capitale.

Regen Melbourne (<https://www.regen.melbourne/>) si descrive come una piattaforma per un'ambiziosa collaborazione al servizio della Grande Melbourne⁶⁸ e "Swimmable Birrarung" è una delle loro iniziative.

Regen Melbourne è un motore per una collaborazione ambiziosa, al servizio della nostra città. Siamo ospiti di progetti audaci per una Melbourne rigenerativa.

Alimentata da un'alleanza di oltre 180 organizzazioni, Regen Melbourne sta lavorando per un futuro prospero per le persone e il pianeta.

L'investimento sistemico, come definito dagli attributi e dai componenti principali della città di Melbourne, che coinvolge ben 180 organizzazioni e andrà ad impattare su 5 milioni di persone, è difficile da implementare nelle attuali modalità operative del settore finanziario italiano.

Tuttavia, l'intenzione è quella di trasmettere una visione di cosa significherebbe attuare questa logica di investimento, anche se gli aspetti non sono stati testati o sono fuori portata.

Visione ben riassunta da questa frase:

Non far caso a me. Io vengo da un altro pianeta. Io ancora vedo orizzonti dove tu disegni confini.

(Frida Kahlo)

Nei futuri progetti dovremmo cercare di mettere in gioco almeno alcuni degli ingredienti dell'investimento sistemico, come una stella polare.

⁶⁸ Regen Melbourne è un motore per una collaborazione ambiziosa, al servizio della nostra città. Siamo ospiti di progetti audaci per una Melbourne rigenerativa.

Alimentata da un'alleanza di oltre 180 organizzazioni, Regen Melbourne sta lavorando per un futuro prospero per le persone e il pianeta.

Articolando questa visione, possiamo mantenere il lavoro emergente conforme a uno standard, guidare esplorazioni critiche ed evidenziare le aree prioritarie per lo sviluppo.

Per far avanzare ulteriormente il campo degli investimenti sistemici, abbiamo bisogno di prototipazione, ricerca e costruzione di comunità.

Nel tentativo di definire questa nuova logica di investimento, si ipotizza un cambiamento trasformativo, piuttosto che incrementale.

Per gran parte del mondo degli investimenti, i cambiamenti incrementali rappresentano attualmente l'unica strada realistica.

Tuttavia, non possiamo permetterci di pensare che un cambiamento incrementale sarà sufficiente; dobbiamo lottare per una forma di investimento che sia al servizio del processo di trasformazione, con lo scopo di realizzare futuri sicuri e giusti: questa è la vera strada per attuare il fattore S.

5.3 “The social and environmental impact financing” nelle aree protette di sviluppo sostenibile

5.3.1 ABSTRACT

Lo scopo di questo capitolo è quello di proporre un *framework* del *Social Impact Financing* (SIF) per il sostegno finanziario dei nuovi progetti infrastrutturali, all'interno del nuovo quadro della transizione verso un'economia sostenibile entro il 2050, come sottolineato dalle recenti raccomandazioni UE 2023/1425 della Commissione del 27.06.2023.

Investire nella transizione verde ad impatto sociale, contribuirà a rendere l'Europa il primo continente climaticamente neutro con un'economia sostenibile, garantendo nel contempo la competitività dell'economia della UE, indipendentemente dai settori, dalle geografie, dai soggetti coinvolti e dai diversi punti di partenza della transizione.

Nel nostro quadro specifico, il settore pubblico dovrebbe impegnarsi a pagare un rendimento basato sulle prestazioni per servizi sostenibili, in linea con le raccomandazioni UE, che a loro volta motivano ed incentivano l'investitore privato a costruire e gestire al meglio le risorse infrastrutturali sul nostro territorio, a beneficio dell'intera collettività nazionale.

Incorporando criteri di *performance* con impatto sociale (Economic, Environment, Social, Governance), attraverso l'azione combinata degli strumenti innovativi di analisi e di controllo di gestione (Sustainability Balanced Scorecard), in grado di far comprendere la concreta valenza strategica del valore economico, sociale ed ambientale del progetto infrastrutturale, si consente al SIF di disporre di un meccanismo di incentivazione endogeno in grado di allineare le prospettive dei settori pubblico e privato, con una particolare attenzione alla finanza di progetto tradizionale (*project financing*), in grado di garantire la credibilità delle opportunità di investimento nella transizione.

Una *Balanced Scorecard* (BSC) che favorisca ed ottimizzi comportamenti in linea con i principi di compatibilità ambientale, considera anzitutto l'azienda come un insieme di relazioni causali tra quattro visioni tra loro interconnesse (l'ottica finanziaria, la formazione e l'innovazione, la conoscenza del cliente ed i processi interni), per poi assegnare un peso alle risorse intangibili, che, pur non essendo di immediata quantificazione monetaria e quindi non direttamente controllabili con i sistemi di gestione tradizionali, rivestono un ruolo fondamentale nel determinare una strategia di successo per l'impresa moderna.

La *Sustainability Balanced Scorecard* mira ad ampliare ulteriormente la suddetta visione studiando l'integrazione della componente ambientale e sociale all'interno del sistema ed andandone a valutare il contributo alla creazione di valore per l'azienda, secondo le quattro dimensioni della sostenibilità: economica, sociale, ambientale e di *governance*. Una tale rete di relazioni causa-effetto tra tutte le componenti, tangibili ed intangibili, contribuisce, pertanto, alla creazione di valore per l'impresa, e permette di predisporre un sistema di controllo verso la definizione di una strategia concreta sul fronte della sostenibilità,

Il SIF può pertanto svolgere un ruolo fondamentale nel raggiungimento delle infrastrutture sostenibili, perché tutte e quattro le componenti della sostenibilità (sociale, ambientale, economica e di *governance*) possono essere facilmente integrate come fattori di impatto nel quadro specifico della ns. analisi. Inoltre, potrebbero essere personalizzate dai governi di tutto il mondo per affrontare i propri problemi specifici, come le forti emissioni di carbonio o la riduzione della congestione. Inoltre, l'investitore privato può anche beneficiare di maggiori rendimenti, liquidità e agevolazioni fiscali, alla luce del forte interesse dei mercati finanziari e degli investitori istituzionali.

Con questo metodo innovativo ed interdisciplinare della finanza d'impatto e della finanza di progetto, ci saranno opportunità significative non solo per garantire un nuovo *format* dei nuovi progetti d'investimento, basati sulla "vera" sostenibilità, ma anche per mostrarci in modo prospettico per garantire e fornire servizi pubblici con l'obiettivo del riequilibrio degli interessi sottostanti, talvolta contrapposti, nel loro percorso di maturazione.

5.3.2 THE VALUE OF IMPACT INVESTING

Quando un investitore (istituzionale o individuale) decide di avventurarsi nella terra degli investimenti sostenibili, intende investire in società o progetti che creano dei cambiamenti positivi nella collettività o per l'ambiente, senza trascurare l'aspetto economico da leggersi in termini di attrattività ed affidabilità per il soggetto privato e per la banca che interviene nel sostegno finanziario.

Questi tipi di investimenti possono solitamente essere suddivisi in tre categorie:

- 1) Investimenti che si concentrano sulla valutazione dei criteri ESG, ovvero investimenti che includono tre componenti fondamentali:
 - a) La componente ambientale incentrata sulla storia e sul rapporto di un'azienda con il suo ambiente naturale;
 - b) La componente sociale, incentrata sul modo in cui un'azienda gestisce le relazioni con i propri dipendenti, fornitori, clienti e comunità;
 - c) La *governance*, che si riferisce alla leadership della società, comprese le sue politiche salariali.

I fattori ESG sono solitamente utilizzati per integrare le prospettive di investimento tradizionali migliorando il processo di identificazione di un insieme unico di potenziali rischi e opportunità. Sebbene le aziende che seguono le migliori pratiche ambientali, sociali e di *governance* siano generalmente premiate assumendo questa posizione, l'obiettivo principale dei criteri ESG è quello di creare il massimo *output* economico possibile.

- 2) In alternativa, gli investimenti socialmente responsabili (SRI), che differiscono dagli investimenti ESG in quanto, invece di integrare una strategia di investimento esistente, sperano di investire attivamente o meno sulla scorta di linee guida etiche esplicite. Queste linee guida possono essere modellate dalle convinzioni religiose, dai valori personali o dalle tendenze politiche dell'investitore.

Mentre gli investimenti ESG sono focalizzati sulla produzione, gli investimenti socialmente responsabili sono orientati verso i principi. I buoni risultati finanziari sono ancora un obiettivo, ma la strategia stabilisce criteri rigorosi per quanto riguarda i tipi di investimento che avranno, indipendentemente dal loro potenziale finanziario.

- 3) Infine, gli investimenti ad impatto sociale sono quelli destinati alle imprese orientate allo scopo, che si concentrano sul conseguimento di risultati specifici e misurabili, al fine di creare cambiamenti sociali o ambientali positivi nonché risultati finanziari. Le aziende orientate allo scopo sono quelle che dichiarano esplicitamente il loro scopo al di là della legittima massimizzazione del profitto.

Nel novero delle strategie d'investimento sostenibili la considerazione dei fattori ESG (Environment, Social e Governance) può rispondere a varie esigenze: mitigare i rischi derivanti dall'iniziativa di investimento attraverso l'esclusione di alcuni settori, imprese o progetti sulla base di criteri ambientali e/o sociali, promuovere aspetti di sostenibilità attraverso investimenti in settori, aziende o progetti caratterizzati da una *performance* ESG positiva rispetto ai pari del settore; oppure rappresentare l'obiettivo primario dell'iniziativa di investimento. E' in quest'ultima categoria che si inserisce la Finanza a Impatto con caratteristiche peculiari e distintive. Gli investimenti sono realizzati con l'intenzione primaria di generare un impatto sociale e/o ambientale positivo e misurabile oltre a un ritorno finanziario; sono concepiti attorno agli specifici obiettivi di impatto sociale (e/o ambientale) da raggiungere, sono costruiti su modelli di quantificazione dell'impatto stesso e sono resi sostenibili attraverso un legame tra obiettivi di impatto raggiunti e remunerazione del capitale investito. Il crescente mercato degli investimenti ad impatto fornisce i capitali per affrontare le sfide più urgenti in settori come l'agricoltura sostenibile, le energie rinnovabili, la salvaguardia, la microfinanza e servizi di base, accessibili ed a buon mercato, inclusi alloggio, assistenza sanitaria e istruzione. Le società contemporanee sono oggi chiamate ad affrontare sfide inedite e particolarmente complesse (cambiamenti climatici, crescita e invecchiamento della popolazione, scarsità di risorse e la trasformazione dell'economia da lineare a circolare, transizione energetica e digitale, crescente domanda di protezione e servizi da parte delle fasce più deboli della società, contrasto a povertà e disuguaglianze, ecc.) che manifestano l'obsolescenza di molti degli strumenti e delle strategie su cui è stato costruito il modello europeo di protezione sociale, un *gap* di finanziamento da parte del settore pubblico e la necessità di approcci e soluzioni innovativi nonché trasformativi per essere affrontate. In questo contesto, l'innovazione sociale e gli strumenti di finanza d'impatto hanno il fine di agevolare l'ingresso di capitali privati per coprire la carenza di risorse pubbliche ed attuare i programmi sociali. Inoltre, la Finanza a Impatto si pone anche come risposta alle esigenze nate dalla crescente sensibilità alle tematiche della sostenibilità e dell'equità sociale da parte di nuove categorie di investitori, prendendo spunto dalle classiche forme d'investimento della finanza tradizionale e dai modelli di espansione e scalata delle imprese. Al giorno d'oggi il concetto è esploso. Gli investitori si sono mostrati sempre più interessati ad allineare le scelte finanziarie con i propri valori o con i temi ambientali e sociali ritenuti importanti, a ricercare soluzioni d'investimento in grado di offrire sia ritorno finanziario sia valore per la collettività. Motore di questo trend sono le giovani generazioni, che – dato non trascurabile – entro il 2030 beneficeranno del più ingente trasferimento di ricchezza della storia (solo negli USA più di 68\$ trilioni si sposteranno dai *baby boomers*⁶⁹) e per i quali la sostenibilità non è più un aspetto aggiuntivo (positivo) ma diventa un elemento importante tanto quanto i rendimenti finanziari e il rischio. Appurato il fatto che oggi la sostenibilità crea valore, sempre più prodotti o servizi si dimostrano interessati alle tematiche della *Triple Bottom Line*.⁷⁰

⁶⁹ V. <https://www.forbes.com/sites/jackkelly/2019/10/26/millennials-will-become-richest-generation-in-american-history-as-baby-boomers-transfer-over-their-wealth/#3dcc954b6c4b>

⁷⁰ La teoria della *Triple Bottom Line* identifica tre variabili chiave per il successo aziendale: Profitto, Pianeta e Persone. Questi elementi non possono essere affrontati in modo isolato ma devono essere parte integrante della

Per delimitare un perimetro che permetta al suo interno la comparabilità delle declinazioni riprendiamo le caratteristiche distintive dell'Impact Finance, come proposto dal **Report "Finance for Impact. 2023 Italian Outlook"** di Tiresia/Polimi⁷¹. 1/ **L'intenzionalità proattiva** con cui l'investitore persegue lo scopo sociale e/o ambientale, insieme al ritorno finanziario, distingue questa generazione di investimenti dall'approccio del *Socially Responsible Investing* (SRI). Tale approccio si basa abitualmente sull'utilizzo di sistemi di *screening* capaci di evitare che gli investimenti vadano verso imprese con impatti ambientali, sociali e di *governance* negativi o insufficienti; tuttavia, le imprese che beneficiano degli investimenti SRI hanno un core business "tradizionale", quindi, differente dal miglioramento sociale e ambientale che orienta l'*Impact Finance*; questo approccio implica quindi che il progetto ad impatto sia pensato *ex-ante* e che preveda un perimetro di investimenti in aziende e organizzazioni i cui modelli di attività sono strutturati appositamente per rispondere a bisogni di natura sociale, ambientale o culturale (selezione rigorosa delle attività economiche). 2/ Il criterio della **misurabilità** rileva perché l'impatto necessita innanzitutto di un riferimento metrico condiviso per la sua quantificazione e favorisce trasparenza e comparabilità dei dati sul mercato; il raggiungimento di un impatto sociale e/o ambientale deve essere misurato, valutato e gestito, fornendo indicazioni utili alle decisioni dell'organizzazione oggetto di investimento (azioni di *engagement* e *stewardship*). 3/ **Per generare un impatto positivo, l'organizzazione deve agire nei contesti in cui i meccanismi di mercato falliscono o funzionano solo parzialmente. L'investimento genera impatto sociale e/o ambientale positivo compatibile con un rendimento finanziario, anche se inferiore al mercato, almeno nel breve periodo, nella consapevolezza che un'unità di impatto sociale o ambientale potrebbe produrre un tasso di rendimento contenuto ma non inferiore al capitale (cd addizionalità)**; un rendimento finanziario minimo o almeno la preservazione del capitale investito sono elementi necessari per distinguere *Impact Finance* e filantropia (che tradizionalmente e storicamente – erogando capitali sotto forma di donazioni – non ha aspettative di rendimento). La compresenza dell'intenzionalità nel raggiungimento dell'impatto e la sua misurazione segna la netta distinzione dell'*Impact Finance* dagli altri approcci spesso associati ma non "*strictly impact*" (SRI ed ESG *in primis*). La **selettività dei criteri** porta ad un duplice ordine di conseguenze, sui piani della dimensione e della qualità degli investimenti⁷². Ovvero, 1/ a un **restringimento del mercato**: in merito all'addizionalità legata ai ritorni attesi, il Report Polimi segnala che il 27% degli intervistati indica ritorni simili a quelli del mercato ordinario, il 15% superiori; però c'è anche un 43% che dichiara ritorni appena inferiori e un 15% ritorni molto inferiori; 2/ questo sottoinsieme di strumenti, pur rappresentando ancora una nicchia di mercato relativamente contenuta in termini di volumi, continua a rappresentare l'espressione **più pura degli sforzi prodotti dall'industria finanziaria** per contribuire alla soluzione dei grandi problemi sociali e ambientali contemporanei; in quanto tale, è importante che la sua identità e integrità siano preservate come anticorpo alle derive più opportunistiche che talvolta danno origine a pericolosi fenomeni di *washing* (soluzioni caratterizzate da un'adesione di

strategia aziendale. Quando le 3P sono ancorate al core aziendale, possono generare risultati positivi nel breve periodo e influenzare il successo a lungo termine.

⁷¹ Calderini, M., Boni, L., Borrello, A., and Chiodo, V. (2023) "Finance for impact. 2023 Italian Outlook. The journey to radicality" <https://www.tiresia.polimi.it/wp-content/uploads/2023/12/OUTLOOK.2023.FinanceForImpact.pdf>. Nel proporre una fotografia aggiornata dello stato dell'arte della finanza d'impatto e alcune riflessioni sulle sue possibili traiettorie di sviluppo in Italia il Report ha anche il merito di essere parte di uno sforzo - unico nel suo genere - di dimensionamento e qualificazione del mercato europeo sulla base di criteri rigorosi e condivisi tra diversi Stati membri (v. Report "Accelerating Impact: Main takeaways from the first harmonized European impact investment market sizing exercise" di EVPA (ora Impact Europe) https://www.evpa.ngo/sites/www.evpa.ngo/files/publications/EVPA_Accelerating_Impact_2022.pdf

⁷² Nell'accezione più ampia la compagine degli investitori a impatto è molto variegata: investitori professionali, banche, fondi specializzati, family office, fondazioni che operano tramite obiettivi e modalità diverse e, a seconda delle priorità, in progetti *impact first* o *financial first*. C'è chi cerca opportunità di investimento a bassa volatilità, chi opera per investimenti tematici, chi cerca investimenti in aree del mercato scollegate dal mercato tradizionale e chi vuole generare impatto sociale tramite metodi più efficienti e partecipativi.

facciata ai principi della sostenibilità, senza sostanzialità di pratiche, processi e azioni che ne attestino gli effetti positivi, che si concretizzano in forme di rischio materiali). Appare evidente che la finanza sostenibile non possa quindi essere automaticamente definita come “a impatto”, ma per acquisire tale condizione è fondamentale che si attenga a determinati requisiti e specifici parametri che ne assicurino il reale valore positivo⁷³.

La convergenza degli sforzi per **misurare e valutare l'impatto** continua a progredire⁷⁴, insieme allo scenario più complessivo: in particolare, l'attività di regolamentazione – tutt'ora in via di completamento – da parte delle Autorità europee, che con le direttive SFDR e CSRD hanno elevato il livello di *disclosure* (sia qualitativo sia quantitativo) dell'informativa e dei dati di sostenibilità su imprese e portafogli di investimento (CSRD si pone l'obiettivo di raggiungere un livello in cui le informazioni relative alla sostenibilità siano rilevanti, comparabili e affidabili – in quanto verificate – per gli investitori e introduce il concetto di doppia materialità dell'impatto⁷⁵, di fatto spingendo la finanza ESG ad avvicinarsi alla misurazione dell'impatto) e il processo di standardizzazione dei coefficienti di valutazione dell'impatto monetario da parte della neonata *International Foundation for Valuing Impact* (IFVI⁷⁶). Irrobustire la misurazione dell'impatto generato, incorporare attivamente l'impatto nell'analisi finanziaria, nei processi decisionali d'investimento e nella valutazione aziendale con l'obiettivo di ottimizzare la relazione rischio-rendimento-impatto è fondamentale non solo per fare il “salto qualitativo” necessario ma anche per arginare il fenomeno del *washing* (*green* o *social* che sia).

Il potenziale di crescita degli investimenti a impatto sociale e/o ambientale può offrire un contributo al percorso di ammodernamento delle politiche per l'inclusione sociale e per l'ambiente e una visione coerente con l'idea di crescita sostenibile nonché capace di generare una prospettiva sistemica innovativa. Dal lato della **domanda**, infatti, gli investimenti ad impatto sociale favoriscono il processo di crescita dell'imprenditorialità sociale, la capacità di proporre risposte articolate alla complessità dei nuovi

⁷³ A dicembre 2023 un consorzio di investitori a impatto guidato da Impact Europe (già EVPA), tra cui il Global Steering Group for Impact Investment, ha risposto alla consultazione pubblica della Commissione Europea in merito alla revisione della normativa SFDR-Sustainable Finance Disclosure Regulation proponendo una serie di migliorie tra cui l'introduzione di una distinta categoria di investimenti a impatto. Per completezza: rafforzare la trasparenza, stabilendo regole di informativa comuni a tutti gli operatori finanziari, consentendo maggiore comparabilità delle informazioni di base e assumendo il principio di doppia materialità; migliorare la SFDR a partire dall'attuale *framework*, applicando un principio di proporzionalità, in particolare per chi investe in PMI, microimprese e imprese sociali; creare un vero e proprio sistema di *labeling*, che superi l'attuale utilizzo improprio della SFDR come strumento di marketing, definendo una serie di criteri minimi relativi alle strategie di investimento; prevedere un reale riconoscimento degli investimenti/finanziamenti a impatto, attualmente non contemplati dalla SFDR, introducendo una categoria “impact” che rispetti alcuni criteri minimi, ad esempio: intenzionalità, misurabilità e addizionalità. V. <https://www.evpa.ngo/sites/www.evpa.ngo/files/documents/Joint-letter-how-to-tailor-SFDR-to-impact.pdf>

⁷⁴ Oggi però non esiste ancora una struttura di valutazione d'impatto ben definita e universalmente valida. Gli approcci alla valutazione sono innumerevoli e ancora molto diversificati: si può essere più allineati sulla misurazione dell'impatto ambientale, ma risulta più difficile quantificare in maniera univoca un costo sociale. Ci sta provando l'*Impact Weighted Accounts Initiative* (IWA), un progetto nato dallo sforzo congiunto della *Harvard Business School*, del *Global Steering Group for Impact Investment* (GSG) e dell'*Impact Management Project* (IMP). L'iniziativa intende fornire delle scale di misurazione che consentano di tradurre l'impatto, sia sociale che ambientale, in unità misurabili e comparabili. <https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/default.aspx>

⁷⁵ Negli ESRS introdotti dalla CSRD il principio della doppia materialità che entra a far parte degli standard di bilancio della sostenibilità deve considerare due prospettive di impatto: *Outside-In*: l'azienda prende in considerazione i rischi e le opportunità derivanti dalla gestione, corretta o meno, di una determinata tematica ESG e l'impatto che questi potrebbero avere sulla sua performance economica-finanziaria; *Inside-Out*: l'azienda porta l'attenzione agli impatti, positivi e negativi, attuali e potenziali, che la sua gestione nei confronti di una determinata tematica ESG può portare sugli *stakeholders*. Vedi Cap. 3 del presente Quaderno.

⁷⁶ <https://ifvi.org/>. IFVI è lo *spin-off* dell'Iniziativa degli *Impact Weighted Accounts* di Harvard Business School.

bisogni sociali e, allo stesso tempo, una sostenibilità economico-finanziaria dei modelli di intervento. Per l'imprenditorialità sociale l'incontro con gli investimenti ad impatto può rappresentare un'occasione di rafforzamento e perfezionamento del modello tramite l'acquisizione di una robusta cultura dell'*accountability*, fornendo agli *stakeholder* informazioni trasparenti, affidabili, complete e allineate con le attese dei destinatari, sia finanziaria che sociale: questa relazione con l'investitore è, quindi, arricchita da una notevole dimensione di *capacity building*, volta a diffondere metodologie esistenti di misurazione dell'impatto sociale all'interno delle organizzazioni stesse. Dal lato dell'**offerta**, gli investimenti ad impatto sociale stimolano la crescita di una nuova generazione di investitori, contribuendo a diffondere l'approccio *outcome-oriented*⁷⁷ e che costituisce la base teorica su cui si impernano i diversi strumenti di misurazione dell'impatto. Il superamento di una prospettiva basata esclusivamente sul raggiungimento di singoli *output* costituisce un passaggio fondamentale verso modelli di *funding* degli interventi strutturati sul principio del *Payment by Result*⁷⁸ e della *partnership* pubblico privato. Il potenziale innovativo della Finanza a Impatto sta anche nella **potenza esplicativa della misurazione dell'impatto e della sua inclusione nella valutazione degli investimenti** (il paradigma del solo rapporto rischio-rendimento evolve incorporando una terza dimensione divenendo, così, rischio-rendimento-impatto) che porta con sé un **nuovo principio di creazione del valore**; le aziende saranno in competizione per ottenere il più alto valore di mercato basato non solo sui profitti ma anche sulle *performance* a impatto⁷⁹. Così la finanza diventa uno strumento utile per l'economia reale, capace di creare un impatto sociale (e/o ambientale), sulla base di logiche *blended value*, che presuppongono la partecipazione alle attività e ai processi di numerosi *stakeholder*, portatori di interessi, competenze, ruoli e responsabilità distinti, ovvero soggetti pubblici, investitori sociali, attori privati e attori del terzo settore. Si può quindi osservare come la poliedrica tematica della Finanza a Impatto si rifletta in un ecosistema complesso e articolato in cui l'innovazione finanziaria e sociale sono la chiave operativa per l'applicazione concreta dei principi di cui è portatrice e la cooperazione fra i diversi *stakeholder* coinvolti nella creazione di valore è il metodo di lavoro vincente. Sul piano delle **potenziali e ulteriori evoluzioni prospettiche del contesto italiano**, unitamente all'**approccio collaborativo multistakeholder** rileva il **contributo attivo da parte dei Policy Maker per innovare la partnership pubblico-privato, renderla un modello consolidato e favorire così l'azione trasformativa della Finanza a Impatto**⁸⁰.

⁷⁷ L'approccio *outcome-oriented* privilegia l'impatto sociale che effettivamente viene generato da un intervento. In base a questo modello, l'obiettivo di un'azione è quello di generare un cambiamento positivo, a differenza della più tradizionale impostazione basata sugli *output*. Se, per quest'ultimo il successo si misura sulla quantità di prestazioni erogate, l'approccio *outcome-oriented* privilegia invece il cambiamento effettivamente vissuto dai beneficiari.

⁷⁸ I modelli *Payment by Result* (PbR) costituiscono un'interessante sperimentazione realizzata negli ultimi decenni da diversi governi (in particolare UK) fondata su partenariati pubblico-privati volti a favorire schemi di finanziamenti (e pagamenti) collegati ai risultati ottenuti.

⁷⁹ Circa i possibili effetti del consolidamento della misurazione dell'impatto sull'industria ESG v. l'intervista di Sir Ronald Cohen, presidente del Global Steering Group for Impact Investment e dell'International Foundation for Valuing Impacts, alla rivista *Revue Banque*, 2023, "L'investissement à impact dispose des deux dimensions : l'intention et la mesure" <https://www.revue-banque.fr/regulation-et-risques/finance-responsable/le-marche-europeen-est-estime-a-80-milliards-d-euros-a-fin-2021-KC13332787>

⁸⁰ Il quadro delle principali novità introdotte dal nuovo codice dei contratti pubblici, pur in presenza di elementi che ancora necessitano di chiarezza e di una validazione pratica sul campo, delineano un contesto in cui appare evidente la volontà del legislatore di creare delle condizioni positive affinché lo strumento della *partnership* pubblico-privato possa finalmente occupare un ruolo di rilievo nel panorama italiano. Tuttavia, restano una serie di ulteriori limiti e criticità su cui il sistema Italia nel suo complesso deve cercare di intervenire per far sì che le norme, per quanto ben congegnate e scritte, possano poi trovare un'effettiva realizzazione pratica. Alcune evoluzioni attese: incentivi fiscali per gli operatori che rispondono in modo più rigoroso e stringente agli obiettivi di impatto, diversi livelli di tassazione, tassonomia d'impatto per agevolare la convergenza verso definizioni condivise, standard di misurazione d'impatto comuni. V. studio UNECE, LUIC, MUNICIPIA (2023) "Verso un nuovo modello di PPP?" https://exsuf.liuc.it/wp-content/uploads/2023/10/Report-PPP_def.pdf

5.3.3 A NEW APPROACH AND INVESTORS PERSPECTIVE

Le infrastrutture si stanno deteriorando a livello globale, imponendo di conseguenza costi enormi alla nostra società a causa della minore efficienza e l'aumento degli incidenti. È necessaria, pertanto, una sostanziale riabilitazione e costruzione del ns. sistema infrastrutturale, dai trasporti, agli impianti tecnologici di ultima generazione, alle nuove strutture igienico-sanitarie, in linea con le raccomandazioni UE.

Poiché la domanda supera notevolmente gli investimenti, è chiaro che esiste un enorme deficit di finanziamento delle infrastrutture che sfida tutti i governi mondiali. Tuttavia, le finanze pubbliche e le fonti di finanziamento tradizionali sono sempre più sotto pressione, soprattutto a causa delle recenti crisi finanziarie e geopolitiche mondiali. Nuove normative, come Basilea III, andranno inoltre a limitare la liquidità disponibile sul sistema finanziario peggiorando ulteriormente il quadro generale.

Le fonti di finanziamento pubblico non possono soddisfare la domanda di investimento. Alternativamente, si possono trovare abbondanti potenziali fonti di finanziamento per la domanda di infrastrutture. Investitori istituzionali come i fondi comuni di investimento, fondi pensione, compagnie assicurative e fondi di dotazione potrebbero svolgere un ruolo importante nel finanziamento di futuri progetti infrastrutturali. Inoltre, c'è una corrispondenza quasi perfetta tra investitori istituzionali che cercano di investire in attività a lungo termine e la corrispondente esigenza di finanziamento a lungo termine di investimento infrastrutturale. Sebbene ci siano barriere normative e di altro tipo in futuro, al fine di mantenere un servizio infrastrutturale sostenibile ed efficiente, risultano sempre più necessarie nuove modalità di finanziamento che possano favorire ulteriori finanziamenti da parte degli investitori istituzionali.

Lo scopo di questo articolo è quello di proporre un quadro del *Social Impact Project Finance* (SIPF) e del *Social Impact Bond* (SIB) per il finanziamento dei progetti infrastrutturali in cui il settore pubblico si impegna a pagare un rendimento basato sulle prestazioni per il miglioramento dei servizi, che a sua volta motiva gli investitori privati a costruire e gestire meglio gli asset infrastrutturali in linea con le raccomandazioni verso l'economia sostenibile. E verrà anche approfondito perché il SIPF e SIB possono aiutare a colmare il divario di finanziamento delle infrastrutture globali.

Gli investimenti infrastrutturali sono particolarmente attraenti per gli investitori istituzionali, ad esempio i fondi pensione, in quanto i progetti infrastrutturali sono investimenti a lungo termine che possono compensare le passività pensionistiche a lungo termine. Inoltre, gli investimenti infrastrutturali possono produrre flussi di cassa prevedibili e stabili in un periodo di tempo molto lungo. Inoltre, gli asset infrastrutturali potrebbero coprire la sensibilità dei fondi pensione all'inflazione. Infine, a causa della scarsa correlazione tra le infrastrutture e le asset class tradizionali, i fondi pensione guardano sempre più alle infrastrutture per diversificare i loro portafogli.

Nell'attualità sono disponibili vari strumenti di finanziamento e veicoli di investimento per ottenere un'esposizione agli investimenti infrastrutturali.

Mercato primario vs. mercato secondario: il mercato primario è quello di finanziare l'avvio di un progetto infrastrutturale, compresi gli appalti, la costruzione e la consegna. Può anche essere descritto come un progetto *brownfield* in partenariato pubblico-privato. Il mercato secondario si riferisce alla fase operativa di un progetto infrastrutturale o di un progetto *greenfield* in partenariato pubblico-privato. In genere, il mercato primario è più rischioso insieme a un rendimento potenziale più elevato. Ha inoltre bisogno di un pesante investimento iniziale da parte degli investitori. Gli investitori che sono interessati al mercato primario di solito si preoccupano del potenziale di crescita, mentre gli investitori del mercato secondario si concentrano su flussi di cassa stabili dal servizio di gestione delle infrastrutture.

Finanziamento azionario vs. finanziamento del debito: come le aziende, anche i progetti infrastrutturali sono finanziati attraverso una combinazione di capitale proprio e debito, di solito con un'elevata leva finanziaria. Gli investitori possono ottenere un'esposizione acquistando azioni di una società di infrastrutture quotata in borsa o obbligazioni offerte da tali società. Inoltre, anche i tradizionali prestiti per il finanziamento di progetti rientrano nel finanziamento del debito.

Aziende pubbliche e private: le società di infrastrutture possono anche essere classificate in base a società quotate in borsa (quotate in borsa) e private (non quotate). Le società quotate in borsa sono più trasparenti e liquide di quelle private, mentre le società private hanno in genere una minore correlazione con altri asset e offrono quindi una migliore diversificazione per gli investitori.

Investimenti diretti e indiretti: l'investimento diretto si riferisce alla detenzione diretta di azioni o debiti della società *target*, mentre gli investimenti indiretti possono essere realizzati tramite altri fondi specializzati in infrastrutture. Ad esempio, gli investitori possono investire in tali fondi negoziati in borsa (ETF) che raggruppano le azioni di queste società per settore o regione. Ci sono anche fondi dedicati alle infrastrutture, il primo dei quali è stato istituito a metà degli anni '90 in Australia. Per le società quotate in borsa, le azioni possono essere facilmente acquisite in borsa. Ma per le aziende private, ci vuole uno sforzo per trovare opportunità.

Il legame tra investimenti infrastrutturali e crescita economica a lungo termine è ormai consolidato. Le infrastrutture sono generalmente definite come le strutture fisiche e organizzative essenziali che facilitano il funzionamento di una società. Non sorprende quindi che i governi spendano ingenti quantità di capitale in tutti i tipi di infrastrutture pubbliche, dalle infrastrutture sociali, come scuole e ospedali, alle strade, agli aeroporti, ai porti e alle reti energetiche, di pubblica utilità e idriche. Oltre alla normale spesa per le infrastrutture, gli investimenti infrastrutturali sono utilizzati anche nell'ambito di pacchetti di stimolo economico, tra cui il piano cinese *Belt and Road Initiative*, il recente pacchetto infrastrutturale di Biden e il piano europeo di ripresa dal COVID, *NextGenerationEU*.

Anche se la spesa pubblica per le infrastrutture è considerevole, il *Global Infrastructure Outlook* (2018) della Banca Mondiale prevede un fabbisogno globale di investimenti infrastrutturali di 97 trilioni di dollari entro il 2040 e, cosa più importante, prevede un divario di 15 trilioni di dollari tra gli investimenti infrastrutturali previsti e quelli necessari. Una ragione importante per la lotta dei governi per soddisfare le esigenze infrastrutturali è che la quantità di capitale necessaria per colmare il divario infrastrutturale supera di gran lunga le risorse che i Paesi possono raccogliere in modo fiscalmente e macroeconomicamente responsabile. Di conseguenza, si sono intensificate le richieste di investitori istituzionali, fondi pensione e assicurazioni di investire in progetti di infrastrutture pubbliche. Ad esempio, la metà del piano di investimenti da 1,2 trilioni di dollari del *Green Deal* europeo per eliminare o compensare tutte le emissioni di gas a effetto serra dell'UE entro il 2050 dovrebbe provenire da capitale istituzionale.

Questo documento fornisce una visione empirica dettagliata delle scelte e delle conseguenze dei fondi pensione che investono nell'*asset class* infrastrutturale, tra cui la strategia di investimento, i costi e la performance degli investimenti.

I risultati mostrano che nel 2018 circa il 48% di tutti i fondi pensione presenti nel database CEM Benchmarking ha investito in infrastrutture, con un'allocazione media del 4,1% del patrimonio totale per coloro che lo fanno. I fondi pensione più grandi e i fondi pensione con una maggiore allocazione percentuale ad altri asset alternativi nei loro portafogli sono più propensi a investire in infrastrutture. Quando le casse pensioni decidono di investire in asset infrastrutturali, devono scegliere un approccio d'investimento.

I fondi pensione utilizzano generalmente cinque diversi approcci di investimento per ottenere un'esposizione agli asset infrastrutturali: gestione interna, co-investimento, fondi aperti, società in accomandita semplice e fondi di fondi. Nel 2018 solo il 13% dei fondi pensione ha scelto di gestire internamente gli investimenti infrastrutturali. I fondi pensione più piccoli sono più propensi ad affidarsi a intermediari finanziari, mentre i fondi pensione più grandi sono più propensi a investire internamente. Tuttavia, anche tra il 20% dei maggiori fondi pensione che investono in infrastrutture, con una media di 174 miliardi di dollari di asset in gestione, solo il 30,4% ha scelto di gestire internamente i propri investimenti infrastrutturali.

5.3.4 SIPF (SOCIAL IMPACT PROJECT FINANCING) FOR INFRASTRUCTURE

In questo contributo di ricerca stiamo definendo il SIF come un metodo di finanziamento di progetti infrastrutturali attraverso il quale il settore pubblico si impegna a pagare un rendimento aggiuntivo per il miglioramento dei servizi infrastrutturali o altri impatti sociali in linea con le raccomandazioni verso l'economia sostenibile, che a sua volta motiva il settore privato a progettare, costruire, gestire e mantenere meglio le risorse infrastrutturali.

La struttura del *Social Impact in project finance* è illustrata nella figura 1. In primo luogo, quando è necessario un progetto infrastrutturale, il governo o l'autorità pubblica istituisce un SPC (*Special Purpose Company*) e firma la concessione per autorizzare il progetto in esclusiva per l'azienda. In secondo luogo, le banche d'investimento entrano in gioco per aiutare l'azienda SPC, firmando contratti tra più parti. I contratti specificano i fattori di impatto del progetto infrastrutturale *target* e i parametri di riferimento richiesti dal settore pubblico. L'SPC raccoglie i finanziamenti e inizia a costruire/gestire l'infrastruttura, contattando gli appaltatori. Nel frattempo, può ancora prendere in prestito denaro dalle banche, qualora fosse necessario.

Gli investitori del SIF sono responsabili della strategia della società di progetto, del voto del Consiglio di amministrazione dell'SPC, ecc. In questo modo, possono agire come detentori di azioni per influenzare l'SPC al raggiungimento dei requisiti di impatto. Il fattore innovativo di questo meccanismo è separare gli interessi in due parti, il rendimento di base e il rendimento d'impatto. Il rendimento di base può essere fisso o variabile al di sopra di qualsiasi tasso di interesse di riferimento. Inoltre, l'algoritmo della resa all'impatto dovrebbe essere specificato nel contratto caso per caso.

Ad esempio, il progetto è una strada a pedaggio e la manutenzione e il fattore di impatto è semplicemente il tasso di soddisfazione dell'utente. Se la società di progetto riesce a fornire un servizio migliore all'utente, il governo otterrà un *feedback* di soddisfacimento dagli utenti. In questo modo gli investitori riceveranno non solo gli interessi di base (ad esempio un tasso fisso del 2%), ma anche il rendimento dell'impatto (ad esempio il 5% al massimo). L'elevato rendimento del capitale potenziale del rendimento da impatto e il rendimento di base garantito del rendimento di base spingeranno gli investitori a fornire migliori servizi infrastrutturali e risultati sociali, funzionando come un meccanismo di incentivazione endogeno. Inoltre, i contratti possono essere implementati in molteplici fattori di impatto per renderli più pratici per i progetti infrastrutturali su larga scala.

Idealmente, si tratta di una soluzione multipla *win win*, lato investitori, con il rendimento finanziario in linea con le attese, e lato settore pubblico, con il rispetto dell'economia sostenibile:

Meccanismo del Social Impact in project finance (SIPF)

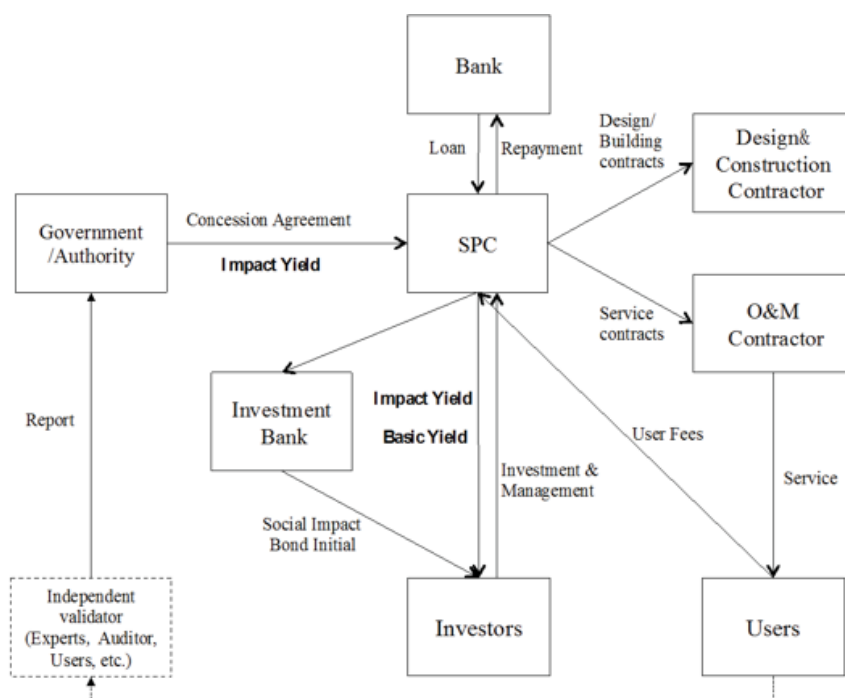


Figura 1

Il settore pubblico può essere soddisfatto perché tutte le componenti della sostenibilità dei progetti infrastrutturali, compresi gli impatti sociali, economici e ambientali accettabili, possono essere incorporati come fattori di impatto nel quadro complessivo. Inoltre, il SIF può non solo migliorare il servizio pubblico sfruttando l'efficacia del settore privato, ma anche finanziare progetti infrastrutturali a livello globale attraverso il mercato dei capitali. Allo stesso tempo, gli investitori privati disporranno di uno strumento di investimento facilmente negoziabile con rendimenti interessanti, effetto di diversificazione e bassi rischi di insolvenza. Offre loro anche l'opportunità di avere un impatto positivo sulla società, nonché vantaggi fiscali insieme all'investimento a impatto.

Ancora più importante, una delle questioni principali nel partenariato pubblico-privato è l'allineamento delle prospettive pubblico-privato. Il meccanismo endogeno in SIF può aiutare ad allineare le prospettive sia del settore pubblico che di quello privato, collegando i fattori di impatto alla resa dell'impatto, e portando un circolo virtuoso alla relazione. Gli utenti possono anche godere di un migliore servizio infrastrutturale grazie alla maggiore efficienza del settore privato. Inoltre, grazie al meccanismo basato sui risultati, i contribuenti non sono tenuti a pagare se i requisiti di impatto non sono soddisfatti. In altre parole, pagano solo per il successo dell'iniziativa.

La preferenza principale degli investitori è sicuramente quella per investimenti stabili, prevedibili e redditizi, che possono essere soddisfatti dalla combinazione del rendimento di base stabile e del rendimento da impatto redditizio. L'*impact investment* può anche fornire agli investitori vantaggi fiscali e,

naturalmente, un impatto sociale sulla società. Inoltre, le stesse attività infrastrutturali che producono reddito offrono di solito caratteristiche utili, tra cui flussi di reddito prevedibili e a lungo termine, basse correlazioni con altre classi di attività, rischio di insolvenza relativamente basso.

Incorporando i fattori di impatto sociale e il rendimento, si dispone di un meccanismo di incentivazione endogeno in grado di allineare le prospettive dei settori pubblico e privato. Può anche svolgere un ruolo fondamentale nella realizzazione di infrastrutture innovative, perché tutte e tre le componenti dell'infrastruttura sostenibile (sociale, ambientale ed economica) possono essere facilmente incorporate come fattori di impatto nel quadro complessivo dell'investimento.

5.3.5 SIB (SOCIAL IMPACT BOND) FOR INFRASTRUCTURE

Dopo aver introdotto il SIPF, viene esaminato un argomento piuttosto recente nel settore finanziario, i *Social Impact Bond* (SIB), che hanno permesso di progettare un nuovo metodo di finanziamento ad impatto basato sulla *performance* per i progetti infrastrutturali.

Secondo la teoria della finanza sociale, il *Social Impact Bond*, noto anche come finanziamento *pay-for-success*, è un contratto con il quale il settore pubblico si impegna a pagare per il miglioramento dei risultati sociali della propria collettività.

In altri termini, si tratta di nuova finanza strutturata basata sulla *performance* e sull'accordo sottostante tra le parti interessate, che incoraggia il finanziamento privato per i programmi sociali, con fondi raccolti dagli investitori del mercato dei capitali.

In primo luogo, è necessario identificare un obiettivo del settore pubblico nel comparto sociale. Quindi l'amministrazione pubblica ricerca gli investitori interessati a tale progetto sociale. Gli investitori forniscono pertanto i capitali all'intermediario SIB, noto anche come società di scopo speciale (SPV). L'intermediario SIB fornisce lavoro e capitale alle NGO o alle aziende per attuare il previsto programma di intervento. In questo modo, le NGO/aziende hanno le risorse finanziarie per implementare i previsti programmi sociali, cosa che non potrebbe avvenire senza tale accordo.

Attraverso la valutazione indipendente, l'amministrazione pubblica sostiene il rimborso del debito e gli interessi/premio agli investitori solo se il programma raggiunge l'impatto previsto (*pay-for-success*).

Meccanismo del Social Impact Bond (SIB)

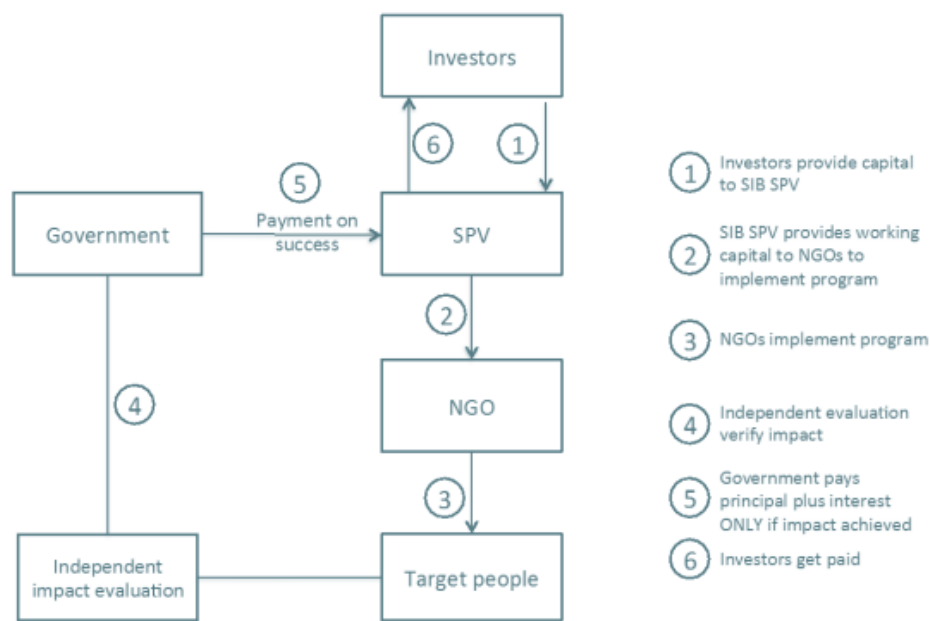


Figura 2

Gli attori del sistema del SIB possono essere così sintetizzati:

- a) lato della domanda di fondi: gli operatori sociali, in genere organizzazioni no profit, la cui remunerazione non è legata alla riuscita dell'investimento. Infatti, i professionisti che presteranno servizio saranno comunque remunerati, a prescindere dal risultato positivo o negativo del progetto;
- b) lato dell'offerta di fondi: gli investitori, che attraverso intermediari specializzati cercano di individuare il progetto da finanziare al fine di aumentare la probabilità di ottenere un rendimento finale;
- c) intermediari specializzati: banche etiche, società di gestione di fondi, imprese assicurative ecc., che creano l'unione tra domanda e offerta di fondi. Stipulano un contratto con la pubblica amministrazione e con un valutatore esterno che misurerà le *performance* raggiunte. L'intermediario specializzato stabilirà le caratteristiche dell'investimento, i risultati attesi e l'ammontare di fondi necessari al finanziamento del progetto. Sulla base di questi dati, la pubblica amministrazione quantifica il risparmio di spesa che ne consegue e determina il rendimento che erogherà in caso di esito positivo dell'investimento sociale;
- d) pubblica amministrazione, stipula un contratto con la società intermediaria. Nel contratto si stabilisce il premio che la pubblica amministrazione pagherà all'intermediario qualora si verifichi l'esito positivo del progetto;
- e) valutatore esterno: misura le *performance* raggiunte dai fornitori del servizio.

Ci sono alcuni vantaggi chiave nell'accordo SIB, a sostegno dell'innovazione nel finanziamento delle infrastrutture.

In primo luogo, sfrutta nuove opportunità di finanziamento introducendo gli investitori privati del mercato dei capitali.

In secondo luogo, gli investitori sono responsabili dell'erogazione del finanziamento e delle conseguenti operazioni di un programma sociale.

In terzo luogo, il settore pubblico si impegna a pagare per gli investitori solo se il programma raggiunge risultati sociali migliori; pertanto, la pubblica amministrazione può godere di risparmi sui costi grazie al miglioramento dei risultati. Qualora l'esito positivo non si verifichi, la pubblica amministrazione nega l'erogazione del capitale e dei rendimenti collegati. Per ridurre questo rischio e favorire gli investimenti sociali, la pubblica amministrazione può garantire la compartecipazione all'investimento e/o sgravi fiscali per gli investimenti nel settore.

Ultimo, ma non meno importante, può essere sufficientemente flessibile da essere progettato per essere piuttosto redditizio e attirare i privati investitori del mercato dei capitali.

Il SIB ci mostra chiaramente un modo nuovo per incoraggiare i finanziamenti privati per il bene sociale. L'obiettivo è quello di esplorare nuove idee per finanziare i progetti infrastrutturali, cercando di creare un quadro finanziario ottimale, dotato sia di liquidità che di potenziale redditività, combinando pertanto l'idea del SIB con quella del SIPF precedentemente esaminata.

Elemento essenziale per la crescita sul mercato del SIB è quello della semplificazione del *design* contrattuale, per rendere più appetibile lo strumento agli occhi degli investitori istituzionali, come nel caso dei *green* e dei *social bond*, riducendo i problemi di asimmetria informativa e rendendo pertanto l'investitore più consapevole del progetto, aggiornandolo continuamente e dimostrando l'utilizzo delle risorse e l'andamento del progetto finanziario in linea con gli obiettivi sociali.

5.3.6 BEST PRACTICES FOR IMPACT INVESTING ASSESSMENT

**Fonte: Rapporto della Commissione Finanza per le Infrastrutture e la Mobilità Sostenibili (FIMS)
- Investire in Infrastrutture: Strumenti Finanziari e Sostenibilità**

L'approccio *impact investing* prevede la considerazione dei fattori ESG come obiettivo primario dell'iniziativa di investimento. Investimenti realizzati con l'intenzione primaria di generare un impatto sociale e/o ambientale positivo e misurabile, oltre a un ritorno finanziario.

Nell'ambito *Impact Investing* esistono diversi sistemi di standard a supporto. Tra i più significativi vi sono gli *SDG Impact Standards*, sviluppati da UNDP insieme ad *Impact Management Project* (IMP) e ad una rete attiva di partner. Sono un insieme di pratiche sviluppate per fondi di *private equity*, *bond* e imprese che aiutano ad allineare le attività con gli SDGs, a facilitare la mobilitazione delle risorse verso la generazione di risultati e impatti sugli SDGs e a implementare la Teoria del Cambiamento per identificare gli obiettivi di impatto. L'obiettivo degli Standard è quello di introdurre un *framework* chiaro per integrare gli impatti sugli SDG nella gestione interna e nei processi decisionali (in linea con le cinque dimensioni dell'impatto dell'*Impact Management Project* (IMP) – in seguito illustrate – che forniscono un linguaggio condiviso sull'impatto e un approccio coerente).

Gli aspetti fondanti degli *Standard* sono i seguenti:

- Contribuire positivamente al raggiungimento degli SDGs;
- Identificare un livello minimo di risultato da raggiungere rispetto agli SDGs;
- Promuovere una gestione efficace dell'impatto e dei relativi processi decisionali.

Gli *Standard* si adattano ai principi, ai *framework* e agli strumenti esistenti, poiché sono basati su principi di alto livello e forniscono il contesto per integrare altri strumenti e *framework* nel processo decisionale. Comprendono quattro *Standard*, ognuno focalizzato su un tema diverso:

- *Standard 1* (Strategia): Incorporare gli elementi fondamentali nel *purpose* e nella strategia dell'organizzazione;
- *Standard 2* (Approccio di *management*): Integrare gli elementi fondamentali nelle operazioni e nell'approccio di *management*;
- *Standard 3* (Trasparenza): Divulgare come gli elementi fondanti sono integrati nel *purpose*, nella strategia, nell'approccio di *management* e nella *governance*, e riferire sulla *performance*;
- *Standard 4* (Governance): Rafforzare l'impegno verso gli elementi fondanti attraverso le pratiche di *governance*.

L'implementazione di una Teoria del Cambiamento prevede l'identificazione delle varie attività che caratterizzano un investimento ad impatto e la misurazione di quanti prodotti/servizi sono generati da queste attività. *Framework* internazionali come il catalogo di metriche IRIS (*Impact Reporting and Investment Standards*) e i più recenti IRIS+ *Core Metrics Sets* aiutano a identificare alcune dimensioni di output derivanti da specifiche attività di investimento; I *set* di metriche IRIS e IRIS+ sono stati sviluppati dal GIIN (*Global Impact Investing Network*), uno dei maggiori *network* nel settore dell'*impact investing* a livello mondiale, per identificare, misurare e gestire l'impatto sociale e ambientale delle azioni degli investitori, e riportarlo a un pubblico più ampio in modo coerente e standardizzato.

Rilasciato nel 2008, IRIS è un catalogo/set di metriche che aiuta le organizzazioni a misurare le prestazioni sociali, ambientali e finanziarie nel tentativo di garantire trasparenza e responsabilità nelle pratiche di misurazione dell'impatto.

Più recentemente, nel 2019, il GIIN ha lanciato gli IRIS+ *Core Metrics Sets*, con l'obiettivo di aumentare ulteriormente la comparabilità e facilitare la comunicazione dei risultati di impatto. In un'ottica di standardizzazione, le metriche di output di IRIS+ sono divise principalmente per settore e per tipo di SDG (*Sustainable Development Goal*) a cui contribuiscono, predisponendo all'identificazione di relative misure di *outcome* e di impatto misurabile su problemi reali. Gli *standard* che sono alla base del sistema IRIS+ vengono aggiornati costantemente in base all'evoluzione del mercato.

Sia IRIS che IRIS+ sono ampiamente utilizzati dagli investitori, soprattutto per misurare le prestazioni di impatto in corso, poiché IRIS offre più di 600 metriche di impatto standardizzate e IRIS+ aiuta concretamente a valutare i progressi verso gli obiettivi di impatto con i suoi brevi elenchi di metriche chiave. Inoltre, entrambi possono essere utilizzati insieme al rating GIIRS (*Global Impact Investing Rating System*), per consentire il confronto con i *benchmark* del settore e con altre organizzazioni che adottano le metriche IRIS/IRIS+.

L'*Impact Management Project* (IMP) è una rete globale di organizzazioni di standardizzazione che mirano ad accelerare l'adozione diffusa della misurazione e della gestione dell'impatto. L'IMP fornisce un forum per costruire un consenso globale su come misurare, gestire e riportare gli impatti sulla sostenibilità, e riunisce una comunità di oltre 2000 professionisti per condividere le *best practices* e identificare le aree in cui è necessario costruire ulteriore consenso nella misurazione e gestione dell'impatto. L'IMP fornisce una logica comune per aiutare le imprese e gli investitori a comprendere e

gestire meglio i loro effetti sulle persone e sul pianeta. Il progetto *Impact Management* definisce cinque dimensioni (*What, Who, How Much, Contribution, Risk*) attraverso le quali valutare ogni effetto (voluto o non voluto, positivo o negativo) su persone o pianeta. Queste dimensioni aiutano l'impresa a identificare l'*outcome* a cui sta contribuendo, quali *stakeholder* stanno sperimentando tale *outcome* e la sua importanza per loro, la dimensione dell'*outcome* (ad esempio il numero di *stakeholder*, il grado di cambiamento), la sua attribuzione, la probabilità che l'impatto effettivo sarà diverso da quello previsto, etc. Al fine di rendere operative queste dimensioni, IMP introduce 15 categorie di dati di impatto. L'obiettivo delle categorie di impatto non è quello di sostituire il *framework* e gli standard esistenti, ma di integrarsi con essi. Infatti, secondo l'IMP, le categorie di dati dovrebbero essere viste come *building blocks* che possono essere utilizzati come una linea guida per creare il *framework* di gestione dell'impatto aziendale o come una lista di controllo per garantire che all'impresa non manchi nessun “pezzo” importante per la gestione dell'impatto.

Infine, il *Social Return on Investment* (SROI) è *framework* che permette di analizzare e comprendere l'impatto sociale, economico e ambientale generato da un progetto o da un'organizzazione. Lo SROI si sviluppa a partire dalla definizione della Teoria del Cambiamento e richiede il coinvolgimento di tutti gli *stakeholder*, con lo scopo di assegnare un valore monetario al valore sociale delle attività di un progetto o di un'organizzazione, permettendo di calcolare un rapporto tra benefici e costi. Grazie allo SROI è infatti possibile stabilire quanti “Euro” di valore sociale sono stati creati per ogni “Euro” investito. Lo SROI restituisce un valore monetario all'impatto sociale che il progetto ha generato, sintetizzandolo attraverso una ratio che esprime, per ogni euro investito, quanti euro di impatto sociale sono stati creati; ad esempio, un rapporto di 3:1 indica che un investimento di € 1 fornisce € 3 di valore sociale.

Ci sono due tipi di SROI: valutativo, che è condotto retrospettivamente e basato su risultati effettivi che hanno già avuto luogo; previsionale, che prevede quanto valore sociale sarà creato se le attività raggiungeranno i risultati previsti.

Infine, in linea generale, i *Sustainable Development Goals* (SDGs), promossi dall'ONU e adottati dai suoi membri nel 2015, sono un insieme di metriche che comprendono 17 obiettivi, che coprono aree relative alla sostenibilità sociale, economica e ambientale. Sono completati da 169 obiettivi e più di 240 indicatori e sono ampiamente utilizzati dagli investitori, soprattutto per definire i loro obiettivi di impatto, così come per facilitare la comunicazione della loro *performance* di impatto con una vasta gamma di *stakeholder*; di solito vengono presi dagli investitori come punto di partenza per costruire altri indicatori più specifici, ma sono comunque uno strumento prezioso per confrontare le *performance* e allineare gli obiettivi di vari tipi di organizzazioni verso uno scopo comune.

Le *best practice* di riferimento a livello internazionale nell'ambito degli approcci alla valutazione di interventi in ambito infrastrutturale, in ambito ESG si possono identificare diverse metodologie. Tra le più utilizzate a livello internazionale si hanno:

- A) CEEQUAL è uno strumento di *assessment* sulla *performance* di sostenibilità di opere di ingegneria civilistica e infrastrutturale. L'analisi si basa sulle tre componenti del concetto di sostenibilità: economica, ambientale e sociale. L'impiego può essere sia a livello di management dell'infrastruttura, per migliorarne le prestazioni di sostenibilità, sia a livello di componente dell'analisi della scelta d'investimento. È un punto di riferimento soprattutto all'interno del mercato britannico, diffuso e riconosciuto sia da autorità pubbliche (a livello ministeriale e locale), sia da operatori del mercato (investitori e imprese nel settore delle infrastrutture).
- B) SuRe è uno *standard* per la valutazione di sostenibilità delle opere infrastrutturali in tutto il ciclo di vita: dalla fase di *design*, alla costruzione, alla gestione operativa. È formato da 63 criteri divisi in 14

temi che comprendono aspetti ambientali, sociali e di *governance* (ESG). La metodologia comprende inoltre l'*assessment* di materialità e il *reporting* d'impatto.

- C) Envision, sviluppato dall'*Institute for Sustainable Infrastructure* di Washington e diffuso soprattutto in America Settentrionale, è un sistema di valutazione che fornisce criteri e di obiettivi di performance per supportare sia la fase di decisione politica, sia i diversi passaggi della progettazione, realizzazione, operatività e dismissione, con l'obiettivo di identificare e realizzare infrastrutture sostenibili, resilienti ed inclusive per la comunità. Il sistema ha 64 indicatori di *performance* e resilienza, che si raggruppano in 5 categorie: Qualità della vita, Leadership nella realizzazione, Allocazione di risorse, Sostenibilità ambientale, Clima e resilienza. Per i progetti italiani è stato fondato Envision Italia, su iniziativa di ICMQ – Organismo di certificazione nel settore delle costruzioni.
- D) GRESB – *SDG-ESG Infrastructure Investment Framework* – è un sistema di valutazione dedicato agli *asset owner* per misurare l'impatto degli investimenti in infrastrutture in chiave SDGs. L'obiettivo del GRESB è identificare l'SDG o gli SDGs che sono rilevanti per il progetto in base a: settore, materialità, valutazione del ciclo di vita; definire i casi e le condizioni in base alle quali il progetto contribuisce al conseguimento dell'SDG o degli SDGs considerati.

Il processo consiste in:

1. Identificare l'SDG o gli SDGs di riferimento;
2. Verificare le condizioni in base alle quali il progetto apporta un contributo sostanziale e reperire i dati che consentono di provare queste condizioni;
3. Produrre una dichiarazione di conformità ("*Contribution statement*"); tutte le dichiarazioni di conformità in base a ciascun SDG identificato all'inizio del processo confluiscono in un *SDG Contribution Report*.

Il report prodotto può essere utilizzato come strumento a supporto della decisione d'investimento, per la valutazione di nuovi progetti d'investimento (parte del processo di *due diligence*), come materiale di comunicazione nei confronti degli *stakeholder*, e come strumento di monitoraggio e *reporting* dell'investimento.

Infine, il GRESB (*Global ESG Benchmark for Real Assets*) è uno strumento di valutazione della *performance* ESG degli investimenti in *real asset*, quindi immobili e infrastrutture; è sviluppato da un'iniziativa di mercato guidata da investitori ed è allineato alle metodologie di *reporting* più diffuse, come TCFD, GRI e SASB. Ogni anno gli investitori che aderiscono a GRESB hanno un periodo di tre mesi per compilare l'*assessment*, che poi viene valutato e validato dall'organizzazione. Al termine di questo processo GRESB elabora un *benchmark* ed è in grado di fornire ai partecipanti informazioni sul posizionamento rispetto ai *competitor* e sulle modalità per migliorare la *performance* ESG dell'investimento.

Con specifico riferimento agli investimenti in infrastrutture, GRESB propone due strumenti di *assessment*: uno specifico per la valutazione aggregata di fondi infrastrutturali (*Infrastructure Fund Assessment*, articolato nelle seguenti aree: *Entity & Reporting Characteristics*; *Leadership*; *Policies*; *Reporting*; *Risk Management*; *Stakeholder Engagement*) e uno specifico sulle singole infrastrutture (*Infrastructure Asset Assessment*), che si divide in due componenti: *Management* e *Performance*.

5.3.7 PPP MODELS AND BEST PRACTICES FOR INFRASTRUCTURE PROJECTS

Questo contributo introduce alcuni concetti di base del *Project Finance* ed il loro rapporto con la struttura finanziaria dei progetti infrastrutturali, attraverso l'innovativo strumento del PPP (**Public-Private Partnerships**). Il presente elaborato non è destinato a coprire tutte le questioni rilevanti che caratterizzano la struttura del finanziamento PPP, che sono molteplici e particolarmente complesse, prendendo atto che il Team di Gestione dovrebbe basarsi sulle competenze specifiche di consulenti finanziari e legali per la comprensione delle innumerevoli criticità connesse al perfezionamento giuridico ed economico del *Project Finance*.

PPP sono generalmente finanziati attraverso le modalità specifiche del *Project Finance* (PF). Negli ultimi anni, il modello del Partenariato Pubblico e Privato (PPP) ha svolto un ruolo importante nel finanziamento e nel funzionamento dei progetti pubblici infrastrutturali. Tuttavia, il modello PPP presenta alcuni svantaggi quali un elevato costo di finanziamento ed una struttura di transazione complessa. Allo stesso tempo si rileva lo sviluppo graduale del *civic-crowdfunding* quale nuovo approccio alla raccolta di fondi e quindi come nuovo modello di finanziamento sempre di più ad uso della Pubblica Amministrazione per la realizzazione di opere pubbliche. In questo documento viene suggerita l'introduzione dello strumento del *civic-crowdfunding* fra le modalità di finanziamento PPP. La raccolta di parte dei fondi in *civic-crowdfunding* per un PPP può contribuire a promuovere progetti infrastrutturali effettivamente sostenibili anche dal punto di vista ambientale e sociale. Gli investitori, il cittadino e la collettività, che sostengono infrastrutture sostenibili agiscono da perfetto misuratore delle *performance* ex ante ed ex post cosicché il *civic-crowdfunding* potrà essere un utile strumento di integrazione nel “sistema di misurazione e monitoraggio delle *performance*” contribuendo nella valutazione dell'impatto socio-ambientale del PPP. Se i progetti infrastrutturali sostenibili vengono preferiti dagli investitori (la collettività finanziatrice) rispetto ai progetti non sostenibili, i pianificatori di infrastrutture saranno maggiormente motivati a garantire la sostenibilità ambientale e sociale dei progetti al fine di aumentare la loro competitività nel mercato dei capitali. Inoltre, se gli *sponsor* del progetto potranno dimostrare anche un rendimento socio-ambientale dello stesso (ad esempio un *Social Return On Investment* positivo), quindi una maggiore fidelizzazione dell'utenza e, in ultima analisi, una minore rischiosità circa le entrate attese, gli investitori potrebbero beneficiare di una diminuzione del costo del capitale investito e verosimilmente accettare un rendimento finanziario inferiore a quello di progetti simili ma slegati nella componente socio-ambientale, senza per questo compromettere la redditività del progetto.

In tale quadro di evoluzione del mercato finanziario, la *Balanced Scorecard* applicata al modello PPP assume valenza strategica, perché contribuisce alla comprensione del valore economico, sociale e ambientale del progetto infrastrutturale nonché al monitoraggio concreto della *performance*, nell'ottica di riequilibrio degli interessi sottostanti, talvolta contrapposti, nel suo percorso di maturazione.

Nel PF i finanziatori si affidano esclusivamente (*non-recourse financing*) o principalmente (*limited recourse financing*) sui flussi di cassa generati dal progetto, in grado di rimborsare il prestito contratto nonché di consentire il raggiungimento di un adeguato ritorno di redditività dell'investimento.

In realtà, il finanziamento “*non-recourse*” in senso stretto è nella prassi estremamente poco diffuso.

Assai più note sono strutture con garanzie prestate da terzi benché limitate a specifiche fasi del progetto ovvero a copertura di rischi isolati. Tecnicamente, inoltre, beneficiario di tali garanzie personali è la società veicolo, e solo indirettamente (ad es. quali cessionari) i finanziatori del progetto. Infine, non vi sono motivazioni per non ritenere ragionevole la costituzione in garanzia di tutti i beni ed i diritti di cui la società veicolo è titolare. L'estrazione di valore a beneficio degli investitori in capitale di rischio, infatti, deve avvenire nella forma tecnica tipica, ovvero mediante distribuzioni di dividendi o liberazione di riserve liquide, non nella dismissione o disposizione di parte dell'attivo.

La fondamentale garanzia posta a presidio delle ragioni di credito dei finanziatori è pertanto data dalla continuità dell'iniziativa economica. A tutela di tale elemento la prassi commerciale e le norme di diritto positivo hanno elaborato forme contrattuali idonee a trasferire le posizioni giuridiche (diritti ed obblighi) dei soggetti coinvolti nel progetto in occasione del verificarsi di determinate circostanze ritenute critiche, oltre a considerare il contratto di progetto (ed il contratto di concessione) il principale asset della società di progetto a garanzia dell'equilibrio economico. A tale proposito è importante riconoscere che la struttura del PF dovrebbe essere progettata per ottimizzare i costi di finanziamento dello specifico investimento infrastrutturale, oltre a sostenere la ripartizione dei rischi tra il settore pubblico e privato, come convenuto nell'accordo quadro di progetto.

In particolare, il finanziamento del progetto deve garantire che i rischi finanziari e di altri siano ben gestiti all'interno e tra il consorzio privato ed i suoi finanziatori. Questo dovrebbe dare conforto alle autorità pubbliche ed al partner privato ed in particolare ai suoi finanziatori che, entrambi, siano incentivati e messi nelle condizioni ottimali di affrontare in modo tempestivo i problemi che possono verificarsi nell'esecuzione del progetto infrastrutturale.

In definitiva, la struttura finanziaria del progetto dovrebbe garantire l'allineamento degli interessi dei creditori principali con quelli dell'Autorità Pubblica, al fine di assicurare il successo ed il soddisfacimento dei loro obiettivi. In tal caso, l'Autorità Pubblica avrà la sicurezza che i prestatori si attiveranno efficacemente per garantire la *performance* del progetto in corso di realizzazione.

Questo è un elemento chiave del trasferimento del rischio dal settore pubblico al settore privato nei PPP Project.

Gli elementi essenziali del PPP sono:

1. la partecipazione attiva del settore privato in tutte le fasi della realizzazione dell'infrastruttura e della conseguente erogazione dei relativi servizi;
2. la trasparenza e la tutela della concorrenza nella gestione delle procedure di gara;
3. l'ottimizzazione dei costi per il settore pubblico (**value for money**), da intendersi non solo come costo effettivo di realizzazione dell'infrastruttura, ma anche della gestione della stessa in funzione dei servizi da prestare all'utenza;
4. il trasferimento di livelli di rischio al settore privato, identificando il soggetto idoneo a sopportarne gli effetti e in funzione dell'ottimizzazione della loro gestione.

Con il termine PF si intende, quindi, il finanziamento di uno specifico progetto imprenditoriale, nel quale i finanziatori valutano il merito creditizio sulla base dei flussi di cassa generati durante la fase di gestione del progetto e non sull'affidabilità economico patrimoniale degli sponsor (i soggetti che realizzano e gestiscono il progetto).

Le caratteristiche distintive del PF si riconducono pertanto nei seguenti elementi fondamentali:

- a. **SELF-SUSTAINING**. La capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a coprire i costi di investimento e i costi operativi, a rimborsare il servizio del debito e a remunerare il capitale di rischio investito.
- b. **RING FENCING**. La separazione giuridica ed economico patrimoniale tra il progetto e i suoi sponsor mediante la costituzione di una società ad hoc chiamata Società di progetto o SPV (*Special Purpose Vehicle*) al fine di isolare i flussi di cassa e gli asset del progetto dalle altre attività imprenditoriali degli sponsor.

- c. **RISK SHARING.** La ripartizione ottimale dei rischi di progetto tra i diversi soggetti coinvolti nell'iniziativa, ossia l'allocazione dei rischi in capo ai soggetti che hanno le competenze per mitigarli nel modo più efficiente ed efficace.

A tale proposito possiamo riepilogare alcuni principi base per la gestione dei rischi di progetto:

- I soggetti finanziatori – in quanto operatori tendenzialmente *risk adverse* – tendono a perseguire soluzioni di traslazione (allocazione) del rischio.
- Quanto più elevato è il livello di rischio complessivo ritenuto dai soggetti finanziatori, tanto più alto è il rendimento atteso sul capitale investito (capitale di rischio e capitale di debito).
- Meglio evitare di “trascurare” taluni profili di rischio, ovvero avere la tentazione di lasciarli gravitare nell'orbita del veicolo del finanziamento.
- Il ricorso a forme e strumenti di mitigazione del rischio è essenziale per il successo del Progetto.

I principali soggetti coinvolti in un'operazione di *project* per la realizzazione e gestione di un progetto di impiantistica sportiva possono così riepilogarsi:

1. **Pubblica Amministrazione:** è il soggetto titolare del potere concessorio in quanto attribuisce al soggetto privato, individuato mediante procedura di gara pubblica, la concessione e per la costruzione e successiva gestione dell'opera pubblica.
2. **Società di progetto (newco):** è la società costituita dal soggetto privato che si è aggiudicato la concessione (aggiudicatario). Tale società subentra nel rapporto di concessione con la Pubblica Amministrazione ed ha come oggetto sociale la realizzazione e la gestione del progetto infrastrutturale. Affiancati agli azionisti da anni sul mercato sono presenti i Fondi di Private Equity specializzati nel comparto specifico di intervento.
3. **Costruttore:** è il soggetto che esegue i lavori di costruzione dell'opera.
4. **Gestore:** è il soggetto che provvede alla gestione funzionale ed economica dell'opera.
5. **Intermediario finanziario:** è il soggetto che finanzia la società di progetto fornendo il capitale di debito necessario per effettuare gli investimenti legati alla realizzazione dell'opera.
6. **Società di assicurazione:** è il soggetto che, attraverso la vendita di specifiche polizze assicurative, copre la società di progetto dai rischi legati alle diverse fasi del progetto di realizzazione e gestione dell'opera.
7. **Utenti:** sono tutti i soggetti che, attraverso il pagamento di un prezzo/tariffa, usufruiscono del bene/servizio offerto. Un progetto presenta caratteristiche di “bancabilità” quando si evidenzia un rapporto rischio/rendimento accettabile per i soggetti finanziatori.

I Presupposti essenziali devono essere pertanto individuati in:

- Chiaro consenso locale rispetto alla realizzazione delle opere (non infrequentemente destinate a determinare un “uso del territorio” e conseguente impatto territoriale e socioeconomico);
- Garanzia di una tempestiva e corretta implementazione del progetto, attraverso il coinvolgimento dei soggetti in possesso delle adeguate competenze tecniche ed imprenditoriali (sia nella fase di realizzazione dell'investimento che in quella di esercizio e manutenzione del progetto) ed all'utilizzo degli strumenti (tecnici e giuridici) che consentono la copertura o mitigazione dei rischi nelle varie fasi di sviluppo dell'iniziativa;

- Robustezza dei flussi di cassa del Progetto rispetto all'ammontare del finanziamento attivato;
- Ridotta volatilità dei flussi di cassa del Progetto anche attraverso l'implementazione di un'adeguata struttura contrattuale;
- Adeguatazza e stabilità degli indicatori prospettici della capacità di rimborso del servizio del debito (DSCR e LLCR);
- Significativo coinvolgimento anche patrimoniale degli sponsor nell'iniziativa.

La compresenza dei fattori sopraelencati determina i presupposti per la strutturazione dell'operazione secondo tecniche di *Project Finance*, consentendo di ottimizzare il coinvolgimento delle risorse private e limitare l'impegno della finanza pubblica. Si consente in tal modo di dare corso alla realizzazione di programmi infrastrutturali (essenziali allo sviluppo locale) nel rispetto dei correnti vincoli di finanza pubblica.

Oltre che dall'effetto di addizionalità delle risorse finanziarie disponibili, originato dal ricorso al settore privato, le pubbliche amministrazioni dovrebbero essere indotte a ricorrere a modelli di PPP per la realizzazione di infrastrutture di pubblica utilità in quanto "il ricorso a tale strumento può incentivare un miglioramento della qualità progettuale ed assicurare una contrattualizzazione più adeguata dei servizi per la gestione e manutenzione delle opere, da cui dipendono largamente la loro utilità sociale.

In definitiva, le pubbliche amministrazioni si riposizionano da un ruolo di erogatore diretto di servizi ad un ruolo di autorizzatore e controllore.

Le operazioni di *Project Finance* si articolano sulle possibili varianti di cinque schemi operativi base:

- **BOT (*Build, Operate and Transfer*)**, che prevede la costruzione, la gestione ed il trasferimento finale delle opere;
- **BOST (*Build, Operate, Subsidize, Operate and Transfer*)**, simile al BOT, ma a causa dell'insufficiente livello delle tariffe, la fase di costruzione e gestione beneficia di contributi pubblici;
- **BOO (*Build, Operate and Own*)**, specifico del mercato anglosassone, che prevede la costruzione, la gestione ed il possesso delle opere realizzate;
- **BTO (*Build, Transfer and Operate*)**, il privato continua a gestire l'opera che ha costruito e già ceduto al soggetto pubblico;
- **DBFO (*Design, Build, Finance and Operate*)**, tutta l'attività di progetto, incluso il suo finanziamento, è affidata ai privati.

Nelle fasi iniziali di montaggio di un'operazione di PF i ruoli centrali sono svolti da quattro categorie di soggetti: gli Sponsor, i legali degli Sponsor, la Pubblica Amministrazione e l'Advisor Finanziario. Con i propri legali, gli sponsor procedono all'organizzazione dello SPV, alla stesura dell'atto costitutivo e dello statuto e alla negoziazione dei patti che legano gli sponsor l'uno all'altro. Con la Banca Advisor invece si verifica con uno studio di fattibilità la possibilità di strutturare un finanziamento su basi *without (non-recourse)* o *limited recourse*, di concerto con gli Sponsor e con la Pubblica Amministrazione.

Nella fase iniziale la consulenza di una Banca Advisor è indispensabile per formulare un'ipotesi finanziaria accettabile dal mercato finanziario, con l'obiettivo finale di redigere tre documenti fondamentali:

- **Studio di fattibilità (PPP TEST);**

- **Information Memorandum**, è il documento che contiene in modo analitico e coordinato il progetto definendone aspetti economici, finanziari e giuridici;
- **Term Sheet e piano finanziario (PEF) con flussi di cassa del progetto**, è il documento sintetico che riassume termini e condizioni del finanziamento ed è costantemente aggiornato durante la fase di implementazione del progetto.

Lo studio di fattibilità è il tassello preliminare indispensabile di ogni progetto di investimento che si intenda realizzare.

Tra le attività previste, si fa riferimento, inizialmente, ad una preliminare Analisi Costi Benefici ("ACB") seguita, in caso di esito positivo, da un'analisi sulla compatibilità, sull'attrattività da parte del mercato e sulla convenienza dell'utilizzo del PPP rispetto al *procurement* tradizionale (cd. PPP test).

L'Analisi Costi Benefici consiste in un'analisi utilizzata al fine di valutare la convenienza relativa all'esecuzione di un investimento in funzione degli obiettivi economico-sociali prefissati. Tale analisi ha, pertanto, l'obiettivo di valutare la convenienza e la sostenibilità di un progetto dal punto di vista della collettività a cui è destinato. Ai fini dell'attuazione di un'ACB, occorre valutare i costi ed i benefici marginali, esaminando le differenze tra lo scenario fondato sulla realizzazione del progetto ed uno scenario alternativo che non preveda tale realizzazione. Il passaggio logico dall'analisi finanziaria preliminare richiesta dall'ACB alla scelta di procedere con la realizzazione dell'intervento consiste nel trasformare i flussi di cassa definiti nell'analisi finanziaria in costi e benefici economici e sociali sulla base di criteri e metodologie condivise, per comprendere se gli investimenti richiesti, oltre a generare ritorni positivi per chi li realizza, soddisfino o meno gli interessi collettivi. La *performance* complessiva viene misurata tramite indicatori quali il Valore Attuale Netto Economico, espresso in valori monetari, e il Tasso Interno di Rendimento Economico, consentendo così il confronto e la classificazione di alternative o progetti concorrenti. Il livello al quale è opportuno condurre l'ACB va stabilito tenendo conto della società in cui il progetto avrà ripercussioni rilevanti. Occorre decidere quali costi e quali benefici vadano presi in considerazione, dato che questi possono riguardare diversi livelli geografici. Di solito, ciò dipende dall'ampiezza e dalla portata del progetto. Possono essere considerate le ripercussioni a livello comunale, regionale, nazionale o anche comunitario.

Una volta accertata la validità economica e sociale del Progetto mediante l'ACB, si procede con il PPP test per comprendere se l'impiego del PPP può rappresentare un'alternativa più efficiente del *procurement* tradizionale. Il PPP test si può definire come l'insieme di analisi volte ad individuare la possibilità e il vantaggio per la P.A. di realizzare un'infrastruttura pubblica con schemi di Partenariato Pubblico Privato.

Esso prevede di rilevare preliminarmente la presenza di alcune condizioni necessarie all'utilizzo di schemi di PPP ed in particolare:

- i) la presenza di un quadro normativo e regolatorio compatibile,
- ii) l'esistenza di rischi trasferibili al soggetto privato,
- iii) la capacità organizzativa,
- iv) la presenza del *know how* da parte dell'Amministrazione concedente per intraprendere un'operazione di PPP,
- v) la possibilità di praticare meccanismi di pagamento riconducibili a precisi livelli quantitativi e qualitativi di performance e infine
- vi) l'eventuale tariffabilità dei servizi da erogare e la verifica del consenso della collettività a pagare tali servizi.

A seguito di tale attività preliminare, il PPP test procede con tre differenti livelli di analisi, al fine di esprimere un giudizio complessivo su:

- applicabilità degli schemi di PPP;
- quantificazione delle condizioni di finanza pubblico-privata utili per incontrare il favore del mercato;
- convenienza ad applicare il PPP rispetto alle tradizionali forme di appalto pubblico tradizionale.

Tali analisi, in linea, peraltro sono

- i) l'Analisi di Fattibilità Finanziaria,
- ii) la Valutazione di Congruità del Contributo pubblico,
- iii) la determinazione del Value for Money attraverso l'utilizzo della metodologia del *Public Sector Comparator*.

In particolare: L'Analisi di Fattibilità Finanziaria ("AFF") consente di esprimere un giudizio sull'equilibrio economico finanziario degli investimenti e della connessa gestione, tenendo in considerazione anche le sue diverse modalità di finanziamento. Nel caso in cui il livello di redditività e di bancabilità calcolato con l'AFF risulti essere inferiore ad una condizione di equilibrio economico finanziario, è possibile prevedere un intervento pubblico attraverso l'erogazione di una forma di contribuzione pubblica. Si dovrà procedere, pertanto, alla cd. Valutazione di Congruità del Contributo ("VCC") utile per la determinazione del valore congruo, entro i limiti massimi previsti dal Codice, di risorse finanziarie pubbliche da destinare al progetto. Infine, il confronto tra la modalità di PPP scelta e le tradizionali forme di appalto pubblico è svolto attraverso la metodologia del Public Sector Comparator ("PSC") utile per la determinazione del Value for Money per l'Amministrazione, l'Amministrazione concedente è in grado di esprimere un giudizio sulla convenienza al ricorso al PPP rispetto alle tradizionali forme di appalto pubblico.

Attraverso l'analisi delle variabili tecniche, economiche, finanziarie e fiscali il progetto viene pertanto esaminato a livello di dettaglio al fine di verificarne la convenienza da un punto di vista sia economico sia finanziario (analisi TIR, VAN, Pay Back period). Una volta individuato il fabbisogno finanziario del progetto, determinato dai costi da sostenere nel corso della fase di costruzione ed avvio di esercizio, dal fabbisogno di capitale circolante e dei potenziali extracosti, dagli oneri finanziari e riserve di cassa iniziali al fabbisogno netto Iva, è necessario individuare la ripartizione delle fonti di copertura e la leva finanziaria (mezzi propri e debito).

Impieghi (k€)	Fonti (k€)
Costi di Investimento	Senior debt
<i>Costo acquisizione progetto</i>	Stand by Facility
<i>WTG + montaggi</i>	Working capital Facility
<i>Opere elettriche</i>	
<i>Opere civili</i>	Mezzi propri
<i>Altro</i>	<i>di cui Equity</i>
<i>Contingency</i>	<i>di cui Shareholder Loan</i>
Costi finanziari	
DSRA	Contributo pubblico
Working Capital	Autofinanziamento
Totale:	Totale:
<i>Credito IVA</i>	<i>Linea IVA</i>

La determinazione del livello di leva finanziaria è funzione:

a. del rendimento obiettivo da attribuire ad ogni singola fonte, Equity e Debito. I mezzi propri (Equity) si remunerano con la distribuzione di dividendi ed eventuali commissioni durante la gestione (rendimento varia tra il 7% e il 15-20%), nonché dall'applicazione di uno spread sull'eventuale prestito soci subordinato e dal valore residuo al termine della vita utile del progetto. Il debito viene invece remunerato dall'applicazione di uno spread sul tasso di riferimento (Euribor per i finanziamenti a tasso variabile e IRS per quelli a tasso fisso) maggiore di quello pagato dalla banca per la provvista sul mercato dei capitali. L'importo complessivo delle commissioni maturate nelle diverse fasi di *advisory*, *arranging* e *underwriting* può arrivare ad incidere per una percentuale compresa tra lo 0,5% e l'1,5% del costo dell'investimento e, quindi, sulla base dell'articolazione delle fonti, entro un valore limite usualmente pari al 2% del debito bancario assumendo. Tale onere complessivo rientra comunque tra i costi del progetto e quindi sostenuto, in gran parte, all'erogazione dei finanziamenti. Le commissioni possono essere così riepilogate:

- a. Commissioni a prestazione (in genere in fase di *advisory*, ad es. per l'asseverazione)
- b. Retainer Fee (remunerazioni a tempo, sia nella fase di *advisory* che di *arranging*)
- c. Commissioni di successo (raramente in fase di *advisory* e generalmente in fase di *arranging*)
- d. Commissioni di Underwriting (alla stipula o erogazione del finanziamento)
- e. Commissioni di agenzia (per la gestione quotidiana del project finance attraverso la rendicontazione dei movimenti, calcolo interessi richieste di *waiver*, ecc).

In generale la valutazione condotta dalla Banca per un'operazione di PF avviene mediante un'analisi ex ante della redditività dell'operazione proposta mediante il "RAROC", definito come "*Risk Adjusted Return on Capital*", che rappresenta il tasso di rendimento aggiustato per il rischio sul capitale economico e viene determinato come rapporto percentuale tra il NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) ed il capitale economico di periodo (capitale assorbito dalla Banca a fronte delle perdite inattese sulla base di stime interne). Pertanto una posizione è ritenuta efficiente se genera un Raroc superiore al rendimento atteso sul capitale di rischio (remunerazione attesa dai soci della Banca). I principali elementi del Raroc sono la qualità creditizia della controparte (Rating ufficiale o interno "IRB") a cui corrisponde una PD (*probability of default* = probabilità di insolvenza), LGD (*loss given default* = tasso di perdita in caso di insolvenza), M (*maturity* = durata media finanziamento) e EAD (*exposure at default* = esposizione attesa al momento dell'insolvenza), dalla forma tecnica dell'operazione (modalità rientro, durata, flusso fondi), dalle garanzie di supporto (commerciali, reali e finanziarie, covenants) e dai tassi e condizioni previste (commissioni, spread, compensi vari).

b. del contributo pubblico (nel limite ex lege), previsto per quei progetti che non possiedano autonoma capacità di autofinanziarsi con i soli *cash flow* operativi di progetto. In questo caso l'interesse pubblico deve essere tale da giustificare l'impegno di capitale pubblico a sostegno dell'iniziativa. A tale proposito possiamo distinguere differenti forme di contribuzione pubblica:

- Contributo finanziario, in conto investimento (costruzione – sal e collaudo);
- Canoni, di servizi (gestione) e di disponibilità (gestione);
- Integrazione di ricavi, in conto gestione, tariffaria e tariffe ombra;
- Immobili, tramite trasferimenti di proprietà e diritti reali di godimento;
- Altre forme, mediante proroga delle concessioni e strumenti di garanzia.

c. del livello di indebitamento massimo sostenibile, che dipende dai flussi di cassa gestionali e dai margini di sicurezza ritenuti accettabili dalle Banche nonché dalla durata del finanziamento (in genere fino a ca 18-30 anni di cui fino a 12-24 mesi di preammortamento incluso periodo di costruzione stimato

in ca 6-18 mesi) da definire coerentemente alla durata del periodo di concessione, e rappresenta un equilibrio tra gli interessi contrapposti degli sponsor e delle banche finanziatrici.

L'*advisor* finanziario sarà portato a massimizzare il tasso interno di rendimento degli azionisti aumentando quanto più possibile il debito e riducendo il capitale di rischio. L'aumento del debito, date le ipotesi relative ai tassi di interesse, aumenta il carico di oneri finanziari e quindi il servizio del debito. Dato il livello dei flussi di cassa operativi, l'incremento del quoziente debito/capitale sarà possibile solo ammettendo che la condizione $FCO(t) > DS(t)$ venga rispettata, dove il primo identifica il flusso di cassa operativo dell'esercizio t-esimo, mentre il secondo la quota capitale, interessi e commissioni relativa all'esercizio t-esimo.

Si può considerare come equilibrio economico finanziario degli investimenti e della connessa gestione la contemporanea presenza delle condizioni di equilibrio economico (convenienza economica o redditività) ed equilibrio finanziario dove:

- **per convenienza economica (redditività)** si intende la capacità del progetto di creare valore nell'arco di durata della concessione e di generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato;
- **per sostenibilità finanziaria (bancabilità)** si intende la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati. La convenienza economica di un investimento in impiantistica sportiva si riferisce alla capacità di un progetto di creare valore nell'arco di un periodo di riferimento (costruzione e gestione) e di generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato.

L'analisi della convenienza economica può essere impostata facendo riferimento a diverse metodologie di valutazione. Fra queste le più comunemente utilizzate sono quelle basate sul calcolo di specifici indicatori idonei a fornire un giudizio sintetico sulla capacità dell'investimento di creare valore e generare un'adeguata redditività.

In proposito si intende fare riferimento ai seguenti indici:

- **Tasso Interno di Rendimento ("TIR");**
- **Valore Attuale Netto ("VAN");**

Il Tasso Interno di Rendimento (TIR) esprime in termini percentuali la redditività di un investimento sulla base di una serie di uscite di cassa iniziali e di successivi flussi di cassa positivi ed è calcolato utilizzando la seguente formula:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1 + TIR)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1 + TIR)^t} = 0$$

Dal punto di vista finanziario il TIR è il tasso che rende nullo il valore attuale netto dei flussi di cassa associati ad un investimento, esprimendo, pertanto, il tasso di rendimento specifico di quell'investimento. E' opportuno calcolare il TIR sia sui flussi di cassa associati al progetto d'investimento infrastrutturale sia sui flussi di cassa associati agli azionisti.

In particolare:

- **il TIR del progetto (TIR_p)** che esprime in termini percentuali la redditività dell'investimento oggetto di analisi, sulla base di una serie di uscite di cassa iniziali associate ai costi sostenuti per la realizzazione del progetto e dei successivi flussi di cassa positivi associati alla gestione dell'infrastruttura.

- **Il TIR degli azionisti** (TIR_a) che misura la redditività che gli azionisti riusciranno a ottenere dal capitale proprio investito nel progetto sulla base di una serie di uscite di cassa legate al versamento del capitale proprio e dei successivi flussi di cassa positivi associati ai dividendi che sarà possibile percepire nel periodo di gestione.
- **Il TIR dei finanziatori** (TIR_f), simile a quello degli azionisti, il finanziatore valuterà se il TIR del progetto è coerente con il grado di rischio assunto nell'iniziativa (vedi sopra).

Per quanto riguarda il TIR_p associato ad un progetto si rileva che solitamente si calcola il suo valore unlevered

- TIR_p^u cioè senza tenere in considerazione la strutturazione finanziaria dell'operazione.
Si riportano a titolo esemplificativo e non esaustivo i flussi di cassa ("project cash flow unlevered-PCFu")

da tenere in considerazione per il calcolo del TIR_p^u :

- Flussi di cassa positivi (PCF+): a. contributo pubblico finanziario; b. flusso di cassa operativo del progetto; c. rimborsi IVA su investimenti d. disinvestimenti.
- Flussi di cassa negativi (PCF-): e. Costo di investimento; f. Costi per IVA su investimenti; g. Imposte e tasse calcolate sul Margine Operativo Netto.
- Per quanto riguarda il TIR_a si riportano a titolo esemplificativo e non esaustivo i flussi di cassa ("shareholder cash flow – SCF") da tenere in considerazione per il suo calcolo:
- Flussi di cassa positivi (SCF+): a. flusso dei dividendi; b. flusso relativo al rimborso del prestito subordinato; c. flusso della tesoreria finale.
- Flussi di cassa negativi (SCF-): d. flusso relativo agli esborsi di capitale proprio; e. flusso relativo agli esborsi relativi al prestito subordinato. Il valore del TIR così calcolato, espresso in valori percentuali, dovrà essere confrontato con opportune misure di confronto al fine di esprimere un giudizio sulla convenienza o meno di realizzare un investimento infrastrutturale.

Valore Attuale Netto Il Valore Attuale Netto (VAN) viene definito come il valore che assume la somma dei flussi di cassa futuri attesi dal progetto, nell'istante in cui viene effettuata la valutazione. L'indice rappresenta, pertanto, l'incremento o la diminuzione del valore di un investimento iniziale.

In formule:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+i)^t}$$

Il VAN, analiticamente, verrà determinato dalla somma algebrica dei PCFu e degli SCF attualizzati ad uno specifico tasso d'attualizzazione. Pertanto, anche per il VAN si calcoleranno i seguenti valori:

- VAN_p in relazione ai PCF;
- VAN_p^u in relazione ai PCFu;
- VAN_a in relazione agli SCF.

Per quanto riguarda il VAN_p , nell'analisi dei PCF di un progetto, ai fini della scelta dei tassi da utilizzare, è opportuno considerare il valore finanziario nel tempo, la rischiosità del progetto oltre che la struttura finanziaria adottata per la copertura finanziaria dell'investimento.

Il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei PCF deve rappresentare, in altri termini, il costo del capitale per il progetto. Tale costo viene stimato, utilizzando diverse metodologie come ad esempio il CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), che consente il calcolo di un tasso di sconto che rappresenta la media ponderata del costo del capitale di rischio (equity) e del capitale di debito (*debt*) – costo medio ponderato del capitale (WACC) – considerando i benefici fiscali derivanti dalla deducibilità degli oneri finanziari sull'indebitamento (*modello levered*), in corrispondenza ad un'aliquota fiscale marginale pari a t_c .

Secondo la “teoria” finanziaria esiste una struttura ottimale di indebitamento per ciascuna impresa/progetto, ed è rappresentata da quella struttura (rapporto D/E) cui corrisponde il minor costo medio ponderato dei capitali impiegati (WACC) e conseguentemente il maggior valore d'impresa/del progetto, a parità di redditività dell'attivo.

Al crescere del peso dell'indebitamento, il costo medio WACC dovrebbe abbassarsi poiché si sostituisce una fonte più cara (il capitale netto) con una meno cara (il debito finanziario), ma nella realtà ciò è vero fino a un certo punto. L'indebitamento infatti esercita due spinte opposte sul costo del capitale: una verso il basso (perché rende il mix meno oneroso) una verso l'alto poiché rende l'impresa più rischiosa, e quindi azionisti e finanziatori aumenteranno le loro pretese di remunerazione, e ciò si tradurrà in un aumento del WACC.

La ricerca della struttura finanziaria ottimale è ancora più importante laddove si sostenga che in un progetto di PPP non è necessario che il rendimento del capitale superi il costo dello stesso, al fine della creazione del valore, per via della natura in parte pubblica dell'intervento, ovvero della sua rilevanza in chiave socio-ambientale, onde evitare di applicare, ad esempio, tariffe più alte del dovuto agli utenti, al fine di massimizzare il rendimento del capitale investito.

In questo ambito, ricercare la **minimizzazione del WACC**, consente di abbassare il tasso soglia di redditività dell'iniziativa, quindi, in ultima istanza, di applicare tariffe inferiori alla collettività, con evidente beneficio in termini sociali e finanziari.

In merito alla valutazione della bontà finanziaria delle iniziative imprenditoriali, occorre sottolineare come, secondo autorevole dottrina, poiché le operazioni di PPP sono differenti da qualsiasi altra attività, dove non avviene una ripartizione di rischi fra la Pubblica Amministrazione e il partner privato, il concetto di equilibrio economico-finanziario, quindi di capacità di generare valore, dev'essere adeguatamente reinterpretato.

Se pertanto, in un'operazione fra privati si genera valore solo se i ricavi sono superiori ai costi di gestione, a quelli d'investimento, a quelli del capitale investito ed alle imposte, in un'operazione di PPP il valore viene generato anche se i ricavi risultano in linea con i costi sopra descritti ($ROIC=WACC$, $EVA=0$), proprio in ragione della suddivisione dei rischi fra P.A. e operatore privato. In caso contrario si andrebbe a distruggere valore ($ROIC<WACC$) oppure a generare un rendimento più alto rispetto a quanto sarebbe in linea con le caratteristiche e la rischiosità del progetto.

Si riporta di seguito il calcolo del WACC e delle varie componenti che lo compongono:

$$WACC = K_e x \frac{E}{E + D} + K_d x (1 - t_c) x \frac{D}{E + D}$$

dove: K_e = costo del capitale di rischio E = Equity D = Debito K_d = Costo del debito t_c = aliquota fiscale
Dal calcolo del WACC si vengono a determinare i tassi d'attualizzazione da utilizzare per il calcolo del VAN. In particolare, per quanto riguarda il:

- VAN_p si utilizzerà il WACC considerato come redditività minima richiesta al progetto;

- VAN_p^u si utilizzerà il WACC *unlevered* pari al K_e *unlevered* che rappresenta la redditività minima richiesta al progetto senza considerare la struttura finanziaria;
- VAN_a si utilizzerà il K_e *levered* considerato come redditività minima richiesta dagli azionisti.

Si ricorda per utilità che il $K_e(l) = K_e(u) + [K_e(u) - K_d] * (1-t) * D/E$.

La proposta di accettazione o di rifiuto di un progetto di investimento, in base a tale indice, consiste nell'accettare tutte le proposte il cui VAN sia maggiore o uguale a zero, e nel rifiutare le proposte con VAN negativo. Se il valore del VAN è positivo, significa che si prevede un rendimento superiore al tasso di rendimento richiesto (tasso d'attualizzazione) è quindi l'investimento è in grado di generare ritorni superiori alle risorse impiegate nel progetto, mentre se è negativo è inferiore al tasso prefissato.

Una volta calcolati gli indici sopra descritti occorre sottoporli a confronto con delle opportune misure di raffronto. Considerato il forte legame algebrico e finanziario esistente tra il TIR ed il VAN le misure di raffronto possono essere ricercate nei tassi di sconto utilizzati per l'attualizzazione dei PCFu e dei SCF in quanto se è vero che il TIR è quel tasso di attualizzazione che comporta un valore del VAN pari a zero basterà confrontare i valori dei TIR calcolati con i tassi d'attualizzazione utilizzati per il calcolo del VAN per giungere ad un giudizio sulla convenienza o meno nel realizzare un investimento infrastrutturale. Si fa notare che nel caso in cui i flussi di cassa utilizzati per il calcolo del TIR di Progetto siano *unlevered*, cioè senza considerare i benefici fiscali derivanti dalla deducibilità degli oneri finanziari sull'indebitamento e quindi ipotizzando un utilizzo esclusivo di capitale proprio (alternativa all'*equity*), il parametro di raffronto con il TIR di progetto così calcolato (TIR_p^u) è da considerare correttamente il K_e *unlevered* e non il WACC, mentre il parametro di raffronto da utilizzare per il TIR azionisti rimane il K_e *levered*.

In particolare si avrà una:

- Convenienza economica per il Progetto se il $TIR_p^u \geq K_e$ *unlevered*;
- Convenienza economica per gli Azionisti se il $TIR_a \geq K_e$ *levered*.

Vista la difficoltà nel reperire informazioni relative al calcolo di alcuni parametri da utilizzare per la stima del K_e (ad esempio il β), per procedere ad una verifica della redditività si possono utilizzare come tassi di raffronto i tassi di redditività medi di mercato riferiti sia al Progetto sia agli Azionisti. Inoltre, nel caso in cui risultasse difficile reperire i tassi medi di mercato riferiti al Progetto, partendo da quelli relativi agli Azionisti (K_e *Levered*), che sono più facilmente rilevabili dal soggetto privato che intraprende un investimento infrastrutturale, si potrebbe procedere a calcolare il K_e *Unlevered* utilizzando una formula inversa.

Se il

$$K_e^L = K_e^U + [K_e^U - K_d] * (1 - t) * \frac{D}{E}$$

avendo a disposizione il K_e^L possiamo calcolare il K_e^U nel seguente modo:

$$K_e^U = K_e^L + \frac{K_d * \frac{D}{E} * (1 - t)}{1 + \frac{D}{E} - t * \frac{D}{E}}$$

Le principali linee di credito possono essere riepilogate nella seguente sintesi:

- **SENIOR DEBT**, dove il rimborso del debito agli istituti finanziatori avviene su basi prioritarie rispetto ai flussi di cassa generati dal progetto, con ammortamento in rate semestrali secondo un piano determinato, avendo per obiettivo un DSCR di almeno 1,25x. Le erogazioni vengono effettuate a SAL sulla base di richieste scritte formulate dal debitore alla Banca, per importi da definire, su presentazione delle fatture relative ai costi sostenuti, nel rispetto del rapporto *Debt/Equity* previsto nel piano finanziario. In genere il 70-85% del progetto dovrebbe essere finanziato nella forma del *Senior Debt* mentre il restante 15-30% sottoforma di *Equity*. L'erogazione dei mezzi propri fino al livello previsto dalla bancabilità del progetto avviene secondo due modalità: a) Pro-quota: immissione progressiva, contestualmente all'erogazione del debito, e quindi a SAL di costruzione, in modo che il rapporto *Debt/Equity* resti costante durante il periodo di utilizzo e mai superiore al livello concordato nel piano finanziario; b) Up-Front: gli azionisti anticipano l'immissione dei mezzi propri prima dell'inizio dell'erogazione del debito (condizione sospensiva e precedente alla prima erogazione del debito). Eventuali extra costi del progetto non contemplati nel costo complessivo potrebbero risultare a carico degli sponsor attraverso nuove immissioni di *equity* risultanti da appositi contratti di capitalizzazione.
- **VAT FACILITY**, destinato al finanziamento dell'IVA nel corso della fase di costruzione;
- **STAND BY FACILITY**, destinato al finanziamento *standby* a copertura di eventuali incrementi dei costi stimati in fase di costruzione.
- **WORKING CAPITAL FACILITY**, destinato al finanziamento su base rotativa dei fabbisogni di capitale circolante in fase di esercizio.
- **HEDGING FACILITY**, riconducibili a Interest Rate Swap *plain vanilla*, *Cap* con eventuale aggiunta di un'opzione *Floor (Collar)* e *Interest Rate Swap Step Up*, per fissare o limitare la variabilità del costo del finanziamento, di solito contratto a tasso variabile (*Euribor* a 3 o 6 mesi). La copertura del rischio tasso può riguardare il 90% o percentuali minori, non essere estesa all'intera durata del debito, escludendo le ultime rate in cui il debito residuo è più basso ed il rischio minore (con diritto di prelazione a favore della banca finanziatrice il progetto).
- **SUPPLY CHAIN FACILITY (Reverse Factoring)**, riconducibili all'insieme di soluzioni che consentono di finanziare il proprio Capitale Circolante (crediti, debiti, scorte), facendo leva sul ruolo ricoperto all'interno della Supply Chain in cui opera e sulle relazioni con gli altri attori della filiera.

Al fine di verificarne l'effettiva bancabilità di una operazione di PF, secondo una determinata struttura finanziaria ed in funzione di una determinata allocazione dei rischi, le banche finanziatrici, con il supporto di consulenti esterni indipendenti riconosciuti sul mercato finanziario, ricorrono al processo di DUE DILIGENCE Tecnica, Legale e Finanziaria con l'obiettivo di identificare e valutare:

Al la corretta valutazione dei rischi insiti nella natura e nella struttura del Progetto (Risk Matrix), al fine di identificare la possibilità di mitigare questi stessi rischi (Strategies of Risk Assessment).

In particolare, la sequenza dei rischi da allocare e coprire è riconducibile a:

a) Rischi della fase preoperativa.

1. Rischio di progettazione e rischio di pianificazione delle attività => Forma di copertura specifica: Due *Diligence dell'independent technical advisor* – previsione di penali sul valore del brevetto (*liquidated damages*) e di garanzia di funzionamento della tecnologia inglobata (*wraparound responsibility* del costruttore);

2. Rischio di costruzione => Forma di copertura specifica: Polizze di assicurazione *all risk*, compresa forza maggiore – contratto di costruzione chiavi in mano (*turnkey construction contract*, in cui si ribaltano i rischi tecnici e i ritardi temporali derivanti dalla costruzione dell'opera sul costruttore); *Performance bond*.

b) Rischi della fase di gestione del progetto.

1. Rischio di approvvigionamento => Forma di copertura specifica: *Put or Pay agreement* (il fornitore vende alla società veicolo input a prezzi prefissati ovvero paga il maggior costo nell'ipotesi di ricerche alternative);

2. Rischio di *performance* => Forma di copertura specifica: Penali a carico del gestore (*step in right*, facoltà rimessa ai finanziatori di sostituire il concessionario inadempiente) e O&M a costi predefiniti di lungo termine, con meccanismi di correlazione prezzo / disponibilità; Polizze assicurative incendio e Rischi accessori e guasti macchine, incluse danni indiretti e RC Terzi inclusa RC professionale; Copertura assicurativa ALOP per rischi di mancata produzione (*business interruption*);

3. Rischio di mercato => Forma di copertura specifica: *Take or Pay agreement* (se possibile, il cliente acquista alla società veicolo output a prezzi prefissati ovvero paga ugualmente anche se non ritira il bene/servizio qualificandosi a titolo di anticipo).

c) Rischi comuni a tutte le fasi attraversate dal progetto.

1. Rischio di inflazione => Non assicurabile, a carico della società veicolo;

2. Rischio di cambio => Forma di copertura specifica: Derivati (*hedging facility*);

3. Rischio di tasso di interesse => Forma di copertura specifica: Derivati (*hedging facility*);

4. Rischio amministrativo => Non assicurabile, a carico della società veicolo;

5. Rischio politico (*change in law*) => Non assicurabile, a carico della società veicolo;

6. Rischio Paese => Forma di copertura specifica: accensione di contratti di assicurazione (es. SACE).

B\ i termini e le condizioni del finanziamento contenuti nei contratti di finanziamento, di garanzia e di gestione c/c:

1. Scopi e meccanismi degli utilizzi del finanziamento
2. Condizioni sospensive agli utilizzi
3. Dichiarazioni e garanzie del debitore
4. Impegni del debitore (*covenants*) – positivi e negativi
5. *Security package*
6. Meccanismo di finanziamento e ripagamento
7. Rimborsi anticipati facoltativi e obbligatori
8. Obblighi informativi
9. Struttura dei conti correnti
10. Insolvenza e rimedi
11. Legge applicabile

C\ la struttura finanziaria del progetto attraverso lo sviluppo di un modello economico finanziario (BASE CASE) che consenta analisi di sensitività e rispetto dei *cover ratios*.

Le variabili poste alla base del flusso di cassa operativo sono state determinate nello scenario di base avvalendosi di precise assunzioni (*assumptions*), dal cui verificarsi dipenderà il successo dell'iniziativa. Diventa quindi necessario effettuare una serie di stress test per valutare il comportamento del progetto al variare di alcune delle *assumptions* contenute nel *base case*. Le analisi di sensitività compiute dall'*advisor* si limitano a pochi scenari alternativi (es. variazioni nelle tariffe/ricavi unitari, nei costi di approvvigionamento, in altri costi operativi ed il conseguente impatto sui flussi di cassa operativi), con l'obiettivo di formulare scenari alternativi e quindi valutare quale sia la massima variazione ipotizzabile in una variabile chiave che consenta comunque di rispettare la condizione ***debt service capacity > debt service requirements***.

A tale proposito entrano a pieno regime nell'analisi di sensitività i coefficienti di copertura o *cover ratio*, che valutano su quale margine di sicurezza le banche possono contare in ciascuno degli anni di vita operativa del progetto per poter percepire i flussi di servizio del debito pattuito con la società veicolo.

I principali *cover ratio* sono due, in genere verificati ogni semestre su base annua:

- **DEBT SERVICE COVER RATIO (DSCR)**, pari al rapporto, calcolato per ogni periodo della durata del finanziamento, tra il flusso di cassa operativo generato dal progetto ed il servizio del debito (quota capitale, quota interessi e commissioni).
- Nella realtà operativa tale quoziente assume valori variabili tra 1,25x e 1,60x in funzione del grado di innovatività e quindi di rischio del progetto.
- **AVERAGE DSCR**, media dei DSCR registrati; in genere, oltre ad un determinato livello puntuale dei DSCR annui viene richiesto un livello medio minimo.
- **LOAN LIFE COVER RATIO (LLCR)**, pari al rapporto tra la somma attualizzata dei flussi di cassa disponibili per il servizio del debito, compresi tra la data di valutazione e l'anno previsto per il rimborso del finanziamento ed eventuali riserve disponibili, ed il debito residuo alla stessa data di valutazione.
- In diverse operazioni di *project finance* realizzate in Italia il LLCR è oscillato tra valori compresi tra 1,30x e 1,60x.
- **PROJECT LIFE COVER RATIO**, simile al LLCR, è calcolato sull'intera vita del progetto piuttosto che il solo periodo di rimborso del finanziamento. In caso di DSCR e/o LLCR inferiori ad una certa soglia (es 1,15x) ad una data di rimborso del finanziamento, gli istituti finanziari talvolta richiedono che il 100% della cassa in eccesso venga veicolata su un Conto Cash Sweep e rimanga depositata sino alla scadenza della rata successiva del Senior Debt. A tale data se gli indicatori permangono al di sotto del livello le Banche avranno la facoltà di richiedere al beneficiario che le somme siano portate al rimborso anticipato obbligatorio.

D\ La presenza di un sistema di contratti sottostanti al progetto opportunamente armonizzati tra loro e con la convenzione finanziaria, mediante l'analisi complessiva dei seguenti elementi:

1. Convenzione di costruzione e gestione
2. Allocazione dei rischi
3. Contratti di costruzione, gestione e fornitura
4. Contratto di O&M

5. Aspetti societari del debitore
6. Assicurazioni
7. Documenti finanziari
8. Contratto di finanziamento
9. Pacchetto di garanzie

E\ La fattibilità tecnica dell'operazione, eseguita da un tecnico specializzato, volto ad individuare tutte le possibili criticità, in termini di tempi, costi e qualità, necessario all'istituto di credito per valutare la correttezza tecnica dell'operazione. Inoltre l'*advisor* tecnico:

1. Verifica lo stato di avanzamento dei lavori e del rilascio delle certificazioni per il pagamento del costruttore
2. Verifica la puntuale esecuzione dei lavori
3. Verifica la corrispondenza dei costi con il contratto di costruzione e con le varianti in corso d'opera:
EMISSIONE DELLA CERTIFICAZIONE DI CONGRUENZA DEI LAVORI SVOLTI RISPETTO ALLE CONDIZIONI CONTRATTUALI
4. Accerta che l'opera sia stata realizzata in linea con le ipotesi progettuali
5. Controlla l'avvenuta ultimazione dei lavori
6. Analizza i rapporti relativi ai collaudi: EMISSIONE DELLA CERTIFICAZIONE DI ULTIMAZIONE DEI LAVORI E DELL'ATTESTAZIONE DEL RISPETTO INTEGRALE DEGLI STANDARD PREVISTI NEL CONTRATTO DI COSTRUZIONE
7. Appura che vengano rispettati gli standard di manutenzione
8. Accerta che l'impianto / struttura sia in grado di performare secondo le specifiche descritte nei contratti di progetto: EMISSIONE DI RAPPORTI PERIODICI DI MONITORAGGIO

F\ nel caso di contributi a fondo perduto a favore del progetto, i meccanismi di protezione della revoca del contributo (GRANT CLAW BACK) ed analizzare l'esistenza e l'effettivo stanziamento dei contributi pubblici.

Nell'ambito della convenzione finanziaria da perfezionarsi con l'istituto finanziatore, particolare rilievo assumono le funzioni difensive del progetto, destinate ad entrare in funzione prima dell'erogazione del finanziamento (*conditions precedent*), al verificarsi di determinati eventi (*covenants*), ovvero nel caso di anomalie del progetto e del finanziamento (*security package*). In particolare le *conditions precedent* sono condizioni che devono verificarsi prima dell'erogazione del finanziamento, in quanto richieste dai finanziatori, legate alla struttura delle garanzie (polizze assicurative, costituzione di conti correnti vincolati, fidejussioni o altro), al rispetto di determinati indici di indebitamento, alla produzione della documentazione necessaria a tali obbligazioni, ecc.

I *covenants* sono impegni di tipo positivo o negativo, ma a carattere strettamente finanziario, tra cui:

- l'obbligo di mantenimento di certe condizioni societarie (struttura, oggetto sociale, ecc.);
- la restrizione sulla destinazione dei ricavi;
- gli obblighi assicurativi, fiscali, legali ed amministrativi;
- l'obbligo di permettere controlli ed ispezioni;

- l'obbligo di fornire tutta la documentazione richiesta;
- l'obbligo di comunicazione ai finanziatori di eventi e fatti di rilievo, soprattutto rispetto alla struttura economico finanziaria e societaria del progetto;
- le limitazioni agli investimenti annuali;
- le restrizioni alla dismissione di beni e alla distribuzione di dividendi;
- le restrizioni al tipo di investimenti e alla contrazione di ulteriori debiti;
- l'obbligo di evitare ulteriori gravami giuridici sulle immobilizzazioni del progetto.

La costruzione del *security package* viene compiuta in coerenza con la natura e la funzione della società di progetto e la sua creazione si giustifica con lo scopo di consentire il pagamento del credito nei casi di inadempienza del debitore, limitando, per quanto possibile la *Loss Given Default* (LGD) per il creditore. Solitamente includono un diritto di priorità su tutto l'attivo presente e futuro del debitore:

- Pegno sul capitale sociale e sugli apporti di equity;
- Subordinazione dei finanziamenti soci (fatte salve le distribuzioni consentite nel rispetto dei livelli finanziari minimi);
- Pegno / cessione in garanzia su tutti i crediti futuri e altro attivo della SPV (incluso assicurazioni e *performance bond*);
- Pegno su tutti i crediti vantati dagli azionisti nei confronti del beneficiario;
- Fideiussione dello sponsor (garante) a decorrere dalla data di stipula fino al collaudo lavori (es. per un importo pari al 110% del finanziamento);
- Cessione in garanzia di crediti IVA della SPV;
- Pegno sui conti di riserva e altri conti correnti della SPV;
- Accordi diretti tra la SPV, le banche e le principali controparti commerciali;
- Ipoteca / privilegio diritto di superficie sui beni della SPV (diritti reali quali ipoteca o diritto di superficie sui beni del concessionario presuppongono che la proprietà del bene sia in capo al concessionario stesso, sugli impianti, i beni mobili ed i beni strumentali destinati all'esercizio dell'impresa);
- Vincoli su tutti i beni della concessionaria (inclusi i conti bancari su cui affluiscono i proventi della gestione);
- Cessione dei diritti derivanti da principali contratti (contratto di costruzione, di gestione);
- Cessione degli indennizzi assicurativi (in forma di appendice di vincolo assicurazioni a favore della banca finanziatrice);
- Canalizzazione degli eventuali incentivi su conto corrente vincolato o cessione dei crediti;
- Diritto di subentro dei finanziatori nei diritti della concessionaria in caso di suo inadempimento;
- Garanzia degli sponsor in fase di costruzione (talvolta può essere concordato tra gli istituti finanziari e la SPV il rilascio di una garanzia *corporate* durante la costruzione, il finanziamento si definisce così *limited recourse* distinguendosi dal non *recourse* di un *project finance* "puro" e dal *full recourse* di un finanziamento *corporate*.

La convenzione finanziaria prevede inoltre un elenco predeterminato di conti bancari (*reserve account*) che la SPV è tenuta ad aprire e mantenere presso la Banca finanziatrice. Ognuno dei conti del progetto

ha una funzione specifica e il debitore è tenuto a movimentare tale conto unicamente in conformità alle disposizioni che regolano l'*account structure*. In genere si distinguono i seguenti conti di progetto:

- Conto Disponibilità, ovvero conto corrente libero da pegno che accoglierà i fondi destinati in qualsiasi forma agli sponsor;
- Conto Ricavi, che accoglie tutti i flussi in entrata (fatti salvi gli indennizzi assicurativi ed i rimborsi o compensazioni IVA, che transiteranno direttamente sugli appositi conti dedicati) ed in uscita del progetto, secondo quanto previsto nella cascata dei pagamenti;
- Conto Indennizzi, sul quale verranno versati le somme rivenienti da indennizzi, risarcimenti e penali previsti nei contratti di progetto o da indennizzi assicurativi;
- Conto Manutenzioni Straordinarie, da valorizzarsi con la liquidità semestrale accantonata in previsione delle manutenzioni straordinarie del progetto, il cui livello minimo sarà concordato con la banca finanziatrice, sentito il consulente tecnico;
- Conto DSRA (*Debt Service Reserve Account*), costituito da una somma sufficiente a consentire il rispetto di un saldo almeno pari alla media aritmetica del servizio del debito da pagare nei due semestri successivi;
- Conto *Cash Sweep*, da alimentare con l'importo necessario, a qualsiasi data di calcolo, in caso di DSCR / LLCR inferiori ad una certa soglia concordata (es. 1,15x);
- Conto IVA, sul quale dovrà essere versato un ammontare pari all'IVA a debito ed un ammontare pari al rimborso dei Crediti IVA, fino al rimborso integrale della VAT Facility.

Tutti i conti correnti, ad eccezione del Conto Disponibilità, sono sottoposti a Pegno.

Secondo le buone prassi internazionali nella gestione del PPP, i sistemi di controllo della *performance* dovrebbero rispettare i seguenti standard minimi:

- a. La misurazione e valutazione degli indicatori di *performance* specificati nell'*output specification* (KPI), con l'obiettivo di verificare che il livello di servizio sia allineato agli standard minimi delineati nel contratto di concessione.
- b. La revisione periodica del sistema di controllo e gestione della qualità, con l'obiettivo di assicurare che i sistemi siano effettivamente in essere e costituiscano un presidio efficace al mantenimento di soddisfacenti *performance*.
- c. L'effettuazione periodica di un monitoraggio indipendente per verificare che i controlli effettuati siano validi ed efficaci.
- d. La taratura indipendente di eventuali apparecchiature di misurazione di alcuni parametri qualitative e quantitativi. Il soggetto privato agisce per creare valore economico mentre il soggetto pubblico agisce per creare valore sociale, la cui generazione attraverso il PPP dipende dalla capacità di svolgere adeguatamente il proprio ruolo e di stimolare la capacità innovativa del soggetto privato.

Per effetto di quanto sopra il piano finanziario dovrebbe portare pertanto al bilanciamento delle seguenti *strategic assumptions*:

- a. **Attrattività economico finanziaria dell'investimento**, da leggersi in termini di ritorno dell'investimento per il soggetto privato (VAN, TIR di progetto e degli azionisti, EVA).
- b. **Affidabilità/sostenibilità finanziaria e robustezza del modello** (indicatori di sostenibilità finanziaria in scenario *plain vanilla* ed in *stress test* - ADSCR, LLCR, PLCR).

- c. **Value For Money** del progetto determinato, rispetto alla matrice di allocazione dei rischi dello specifico progetto, come confronto tra: a) il costo aggiustato per il rischio che il soggetto pubblico sopporta in relazione ad un intervento realizzato attraverso il PPP; b) l'analogo costo che la stessa amministrazione sopporterebbe attraverso la realizzazione e gestione dell'intervento in proprio, mediante altre forme di selezione (appalto).
- d. **Value For Social** con il fine di comprendere e gestire il valore degli *outcome* sociali, economici e ambientali generati dall'attività di PPP, da leggersi in termini di misurazione dell'impatto extra finanziario di un investimento, tramite, ad esempio, l'indice di ritorno degli investimenti sociali (SROI ratio), ovvero la capacità dell'attività di PPP di creare valore per la generalità degli *stakeholders*.

È proprio con l'intento di prevedere, bilanciare e monitorare i diversi aspetti di un'operazione di PPP che deve essere considerata la *Balanced Scorecard*, scheda di valutazione bilanciata, proposta nel 1992 su *Harvard Business Review* da Robert S. Kaplan e David P. Norton, come strumento pensato per rilevare molteplici aspetti della *performance* e considerare gli elementi determinanti per il successo del PPP, che non sono rintracciabili nei soli risultati economico-finanziari. Alla base della BSC opportunamente modificata, vi è la convinzione che la strategia PPP possa essere meglio perseguita se monitorata, in maniera bilanciata, secondo uno schema adattato, costituito da 5 differenti prospettive:

1. Prospettiva economico-finanziaria
2. Prospettiva della comunità (clientela/utenza)
3. Prospettiva dei processi interni
4. Prospettiva della crescita e dell'apprendimento
5. Prospettiva dell'impatto sociale

Così come nel settore privato, si afferma il concetto dell'analisi multidimensionale dei risultati basata sulla considerazione delle esigenze di tutti gli *stakeholders*, che diventano co-protagonisti con i decisori pubblici dello sviluppo del sistema sociale ed economico attraverso lo strumento del PPP. Le organizzazioni coinvolte nel PPP devono, pertanto, rispondere ai bisogni effettivi di una comunità di *stakeholders* sempre più consapevole ed esigente. In un contesto dove bisogna fare di più, con sempre meno risorse, tutti gli sforzi della *partnership* pubblico privato devono essere concentrati al raggiungimento degli obiettivi desiderati.

Appare quindi fondamentale che tutte le risorse del PPP siano allineate e motivate al raggiungimento degli obiettivi strategici precedentemente descritti.

L'idea della BSC è nata per soddisfare l'impostazione di un sistema di misure attorno alle quali implementare un apparato di controllo direzionale collegato in maniera efficace a tutte le componenti della gestione PPP. Questa impostazione permette, pertanto, la verifica della coerenza con le strategie poste in essere dal management PPP, assumendo quindi le caratteristiche di un "sistema di misurazione e controllo integrato". Attraverso il processo sopra descritto la missione e la strategia vengono tradotti in obiettivi e misure tangibili. Queste ultime creano l'equilibrio tanto ricercato (*balance*) tra le misure esterne (o risultati legati agli sforzi precedenti) e quelle interne (che guardano alla *performance* futura). La scheda è cioè bilanciata fra l'aspetto oggettivo (misure quantificabili) ed aspetto soggettivo (*driver* legati al futuro). La BSC va quindi oltre il "semplice" sistema di misurazione tattica ed operativa, rappresentando un sistema strategico di management per gestire la strategia della *partnership* pubblico privato a lungo termine.

La BSC diventa, quindi, veramente efficace quando da modello di misurazione si trasforma in sistema di management (o strumento di gestione del PPP), impiegata per la comunicazione, l'informazione e l'apprendimento per la generalità degli *stakeholders*.

Il rifinanziamento e la rinegoziazione delle condizioni sono un'ipotesi abbastanza realistica nel Project Finance, già diffusa all'estero e sempre più utilizzata anche in Italia. Obiettivo fondamentale del rifinanziamento è migliorare l'NPV ed il Tasso Interno di Rendimento (IRR) dell'operazione per gli Sponsor. A tale proposito quest'ultimi aspirano a:

- Liberare la cassa vincolata nell'operazione e bloccata al servizio dei *reserve accounts* (in particolare la *debt reserve*)
- Ridurre i margini pagati sopra i tassi interbancari guida
- Allungare la scadenza (*Tenor*) dell'indebitamento
- Affiancare al prestito bancario un *funding* rappresentato da emissioni obbligazionarie che consentono di diversificare il pubblico dei prestatori
- Ottenere un alleggerimento degli obblighi contrattuali rappresentati dai *covenants*.

Il rifinanziamento può essere distinto in due tipologie:

a) SOFT REFINANCING (Waiver)

⇒ Con questa modalità si rinegoziano solo le condizioni in quanto il grado di leva finanziaria non viene modificato.

⇒ Consente allo sponsor di liberare cassa dal *Debt Service Reserve Account*, ridurre i margini pagati sul finanziamento e ridurre le restrizioni al comportamento previste nei *covenants*.

⇒ In termini di costi la rinegoziazione sotto forma di *soft financing* comporta il pagamento di una *Work Fee* (o *Waiver Fee*) alla Banca nell'ordine dei 10-20 bps a cui si aggiungono i costi per la revisione della documentazione legale, per la consulenza in campo giuridico, tecnico e assicurativo.

⇒ L'impostazione della *soft refinancing* richiede un periodo di tempo variabile tra il mese e mezzo e due.

b) HARD REFINANCING

⇒ Con questa modalità si modifica il grado di leva finanziaria o la scadenza del finanziamento, cambiando il profilo di rischio dell'operazione. A tale proposito possono sorgere problemi di natura giuridica, quali la necessità di minimizzare i costi fiscali ed i costi nascenti dalla disciplina delle garanzie (è importante fare in modo che il rifinanziamento non azzeri i termini per il consolidamento delle garanzie sulla base delle norme relative all'azione revocatoria).

⇒ **Takeover**: consiste nell'acquisto del prestito da parte di un nuovo pool che prevede di sostituire il vecchio pool di banche nei rapporti con il debitore. Non necessariamente prevede la revisione dell'importo e del *tenor* del finanziamento. La prassi è generalmente allineata tra i tre e i cinque mesi per arrivare al definitivo perfezionamento del *deal*. La maggiore complessità procedurale si riflette nel maggior costo rispetto al semplice *waiver* in quanto oltre alla *work fee* e ai costi per le consulenze legali comprende anche l'*underwriting fee* sulla parte di nuovo debito richiesta per rialzare il grado di leva.

⇒ **New Financing (new lending)**: questa modalità cerca di superare il principale punto debole del *takeover*, ossia la necessità di disporre del consenso unanime del pool di vecchi creditori per procedere al rifinanziamento. Inoltre consente il trasferimento delle garanzie tra vecchio e nuovo pool determinando il decorso da zero del periodo di consolidamento solo per la nuova tranche. I costi ed i tempi sono molto simili al *takeover*.

⇒ **Bond issue al termine della fase di costruzione:** si prevede l'emissione di un *project bond* e di un *guarantee scheme* di *credit enhancement* in grado di aumentare il rating dell'emissione in modo da renderla collocabile presso investitori istituzionali. Il ricavato dell'operazione consente il ripagamento delle banche che hanno sostenuto il progetto nella fase di costruzione. Il tempo per l'organizzazione di un *project bond* varia tra i tre e cinque mesi mentre la principale difficoltà risiede nella normativa nazionale (art. 2412 cc) che limita l'importo delle emissioni obbligazionarie di una spa a un valore non superiore a due volte la somma del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio.

⇒ **Soluzioni miste: New Lending e Bond issue.**

5.3.8 CASE HISTORY

Fonte: RAPPORTO SPORT 2023 – ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Il concetto di impatto sociale ha ricevuto una crescente attenzione negli ultimi anni, in particolare per le politiche di investimento pubbliche, in quanto misura la capacità di un'Amministrazione di trasformare le risorse investite in progetti generatori di benefici per la comunità. Altrettanto rilevante è divenuta la determinazione del moltiplicatore sociale di un settore economico, variabile sempre più considerata nell'*asset allocation* di investitori alla ricerca di un impatto sociale abbinato a un ritorno finanziario.

Questa sezione del Rapporto SPORT 2023 elaborato da ICS si propone di dimostrare il contributo dello Sport alla produzione di valore aggiunto sociale e al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile al fine di rendere le infrastrutture sportive:

- un target di investimento per la finanza pubblica e locale;
- un asset attrattivo per gli investitori privati.

Attraverso la metodologia del *Social Return on Investment* (SROI) applicata ai progetti finanziati da ICS tra il 1993 ed il 2022, è stato possibile misurare la dimensione di impatto sociale per tipologia di impianto sportivo, taglia di investimento e area geografica di realizzazione.

In considerazione del posizionamento di ICS, quale leader nazionale nel finanziamento di infrastrutture sportive, l'analisi effettuata sul portafoglio impieghi fornisce una fotografia rappresentativa della reale capacità delle infrastrutture sportive di generare esternalità positive per la collettività, quali risparmi di spesa sanitaria, riduzione del tasso di criminalità, aumento dell'inclusione dei NEET8.

Il campione oggetto di indagine è composto da oltre 6.300 progetti di riqualificazione e costruzione di strutture sportive, in prevalenza di proprietà pubblica, per un valore complessivo degli investimenti pari a circa 3,4 miliardi di euro.

La valutazione di impatto condotta sul campione di finanziamenti concessi al settore Sport ha restituito un indice medio dello SROI di 3,0: per ogni euro investito nello Sport sono stati generati 3 euro di ritorni sociali. L'investimento in infrastrutture sportive si caratterizza per la capacità di moltiplicare i benefici sociali, divenendo attivatore di virtuosi processi di rivitalizzazione urbana.

In particolare, l'analisi degli impianti finanziati ha permesso di evidenziare alcuni elementi significativi connessi all'investimento sportivo:

- 1) il potenziale rigenerativo dello Sport risulta svincolato dalla dimensione del progetto, mentre emerge una correlazione con il livello di infrastrutturazione e di sviluppo socioeconomico dell'area di attuazione

dell'intervento. Le iniziative realizzate nel Mezzogiorno presentano, infatti, un valore medio dello SROI di 3,2, superiore alla media Italia;

2) gli impianti sportivi possono essere considerati infrastrutture sociali strategiche per il conseguimento dei *Sustainable Development Goals* (SDGs). In base alla valutazione del portafoglio ICS, ogni euro investito in Sport determina una riduzione di 2,6 euro di spese sanitarie: un beneficio sociale che può essere letto anche come contributo al terzo Obiettivo dell'Agenda 2030 (SDG 3 – “Salute e benessere”).

In conclusione, l'analisi SROI dei progetti finanziati dall'Istituto Credito Sportivo permette di costruire un racconto molto positivo del cambiamento sociale prodotto dagli investimenti in impiantistica sportiva. I risultati testimoniano una storia di finanza di impatto che contribuisce ad arricchire il quadro informativo sulle potenzialità dello Sport per la promozione di una crescita sostenibile e inclusiva.

5.3.9 CONCLUSIONI

La rigenerazione urbana è una condizione necessaria per la crescita economica inclusiva e sostenibile, abilitata da nuovi modelli di *governance*, di sostenibilità ambientale, ovvero di inclusione sociale, oltre allo sviluppo di nuove tecnologie nel comparto della digitalizzazione, attraverso logiche innovative di *partnership* pubblico-private, per lo sviluppo di infrastrutture fondamentali per la qualità della vita.

L'attuale contesto economico generale, alla luce del quadro evolutivo delle crisi geo-politiche internazionali e delle tensioni finanziarie sottostanti, determinate dalla crescita fondamentale dei prezzi dei beni di prima necessità e dei tassi di interesse di riferimento dei mercati, rappresentano il miglior volano per ridefinire un nuovo scenario e quindi favorire il finanziamento delle infrastrutture sostenibili. L'efficace sostegno del settore pubblico, sulla scorta del riconoscimento, da parte delle amministrazioni centrali, di un rendimento basato sulle prestazioni per “veri” servizi sostenibili, potrebbero rappresentare la soluzione innovativa, in linea con le raccomandazioni UE, che a loro volta motivano ed incentivano l'investitore privato a costruire e gestire al meglio le risorse infrastrutturali sul nostro territorio, a beneficio dell'intera collettività nazionale.

Sentiamo, pertanto, l'esigenza di promuovere nuovi modelli di *partnership* pubblico-private, attraverso la definizione di un *framework* di *governance* e di una tassonomia ad impatto/ESG, per supportare la creazione di piattaforme di co-investimento, che vedano anche l'eventuale partecipazione delle banche multilaterali di sviluppo, con l'obiettivo di favorire il finanziamento delle infrastrutture e di nuovi strumenti di finanza sostenibile (SIPF – SIB – *Civic-Crowdfunding*), per garantire la qualità della vita delle persone (“*quality of life through service infrastructure*”).

Bibliografia

- Asian Development Bank, *Infrastructure for a Seamless Asia*, Mandaluyong [u.a.], Tokyo, 2009.
- Pension fund investments in infrastructure – Alexander Carlo Piet Eichholtz Nils Kok Ruud Wijnands – *Journal of Asset Management* (2023) 24:329–345.
- Partnership Pubblico Privato (PPP) Creazione di valore e sistema italia – Quaderno AIAF online n. 181 (2020).
- Zheng Lua, Feniosky Peña-Moraa, Xiaodong Robert Wanga, Charles Q. Shena, Zainab Riaza. *Social impact project finance: An innovative and sustainable infrastructure financing framework*.
- Economic Development Research Group, Inc., *Failure to Act Report*, American Society of Civil

- Engineers, Boston, 2013.
- OECD, Infrastructure to 2030: Telecom, Land Transport, Water and Electricity, OECD Publishing, Paris, 2008.
 - International Energy Agency (IEA). Energy technology perspectives scenarios and strategies to 2050: in support of the G8 Plan of Action, 2006.
 - Vander Ploeg, C., & Roberts, K. New Tools for New Times: A Sourcebook for the Financing, Funding and Delivery of Urban Infrastructure, 2006.
 - Preqin (2012), Infrastructure Spotlight, June 2012.
 - Sharma, R., The potential of private institutional investors for the financing of transport infrastructure. International Transport Forum Discussion Paper, 2013.
 - Della Croce, R., Yermo, J., “Institutional investors and infrastructure financing”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.36, OECD Publishing, 2013.
 - Stewart, F. and J. Yermo, Infrastructure Investment in New Markets: Challenges and Opportunities for Pension Funds, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 26, OECD Publishing, Paris, 2012.
 - Inderst G., Private infrastructure finance and investment in Europe [J], 2013.
 - OECD, Pension fund investment in infrastructure: A survey, 2011.
 - Bjerre, C. S., Project Finance, Securitization and Consensuality. Duke J. Comp. & Int’l L., 12, 411, 2002.
 - Lisa Barclay and Tom Symons, A technical guide to developing social impact bonds, Social Finance, 2013.
 - Rapporto della Commissione Finanza per le Infrastrutture e la Mobilità Sostenibili (FIMS) - Investire in Infrastrutture: Strumenti Finanziari e Sostenibilità.

CAPITOLO 6

IL VALORE DEL FATTORE S NELLE AZIENDE ED ENTI NO PROFIT. L’IMPRESA SOCIALE. GLI ETS. L’ESPERIENZA DI UN FONDO MUTUALISTICO NELLA VALUTAZIONE DEL FATTORE S. L’ESPERIENZA DELLA LOMBARDIA

A cura di **Paola Bellotti, Barbara Farina, Carla Zanelli**

Sommario:

- 6.1 L’impresa sociale (Carla Zanelli)
 - 6.1.1 Definizione di impresa sociale
 - 6.1.2 Attività a confine con l’impresa sociale. Ibridi
 - 6.1.3 Gli Enti del Terzo Settore e il fattore S
 - 6.2 L’esperienza di un fondo mutualistico nella valutazione del fattore “S” (Paola Bellotti)
 - 6.3 Il valore del fattore S nelle aziende ed enti no profit: L’esperienza della Lombardia (Barbara Farina)
- Bibliografia
-

6.1 L’impresa sociale

Il campo nascente dell’imprenditoria sociale sta crescendo rapidamente e attirando maggiore attenzione da molti settori. Il termine stesso compare frequentemente nei media.

“Non c’è nulla di più potente, per cambiare il mondo, di una nuova idea nelle mani di un innovatore/imprenditore sociale capace”, Bill Drayton⁸¹.

Le ragioni alla base della popolarità dell’imprenditoria sociale sono molteplici.

A livello più elementare, c’è qualcosa di intrinsecamente interessante e attraente negli imprenditori e nelle storie sul perché e come fanno quello che fanno.

Ad esempio, Muhammad Yunus ha vinto un Nobel per la Pace nel 2006 per la sua grande visione: il microcredito.

Persone straordinarie che hanno idee brillanti e contro ogni previsione riescono a creare nuovi prodotti e servizi che migliorano notevolmente la vita delle persone.

Ma l’interesse per l’imprenditorialità sociale trascende il fenomeno della popolarità e del fascino esercitato sulle persone.

L’imprenditoria sociale segnala l’imperativo di guidare il cambiamento sociale, ed è questo potenziale ritorno, con il suo beneficio duraturo e trasformativo per la società, che distingue questo campo e i suoi professionisti.

⁸¹ Bill Drayton (nato nel 1943) è un imprenditore sociale americano. Drayton è stato nominato da US News & World Report come uno dei 25 migliori leader americani nel 2005. È responsabile dell’ascesa della frase “imprenditore sociale”, un concetto trovato per la prima volta sulla stampa nel 1972.

Sebbene i potenziali benefici offerti dall'imprenditoria sociale siano chiari a molti di coloro che promuovono e finanziano queste attività, la definizione effettiva di ciò che fanno gli imprenditori sociali per produrre un ritorno di questo ordine di grandezza è meno chiara.

Di conseguenza, l'imprenditoria sociale è diventata così inclusiva da disporre ora di un'immensa tenda in cui si inseriscono tutti i tipi di attività socialmente utili.

Per certi aspetti questa inclusività potrebbe essere una buona cosa. Se molte risorse vengono riversate nel settore sociale, e se molte cause che altrimenti non otterrebbero finanziamenti sufficienti ora ottengono sostegno perché sono considerate imprenditoria sociale, allora potrebbe essere utile avere una definizione vaga.

Tuttavia, l'imprenditoria sociale è un costrutto attraente proprio perché mantiene una promessa così alta. Se questa promessa non viene mantenuta perché nella definizione vengono inclusi troppi sforzi "non imprenditoriali", allora l'imprenditoria sociale cadrà in discredito e il nocciolo della vera imprenditoria sociale andrà perso. A causa di questo pericolo, ritengo che sia necessaria una definizione molto più precisa di imprenditoria sociale, che ci permetta di determinare in che misura un'attività è e non è "nella tenda". L'obiettivo non è quello di fare un confronto "invidioso" tra i contributi forniti dalle tradizionali organizzazioni di servizi sociali e i risultati dell'imprenditoria sociale, ma semplicemente di evidenziare ciò che li differenzia.

Se riusciamo a raggiungere una definizione rigorosa, coloro che sostengono l'imprenditorialità sociale possono concentrare le proprie risorse sulla costruzione e sul rafforzamento di un campo concreto e identificabile.

In assenza di tale disciplina, i sostenitori dell'imprenditorialità sociale corrono il rischio di dare agli scettici un bersaglio in continua espansione a cui sparare, e ai cinici una ragione in più per sminuire l'innovazione sociale e coloro che la guidano.

6.1.1 DEFINIZIONE DI IMPRESA SOCIALE

Qualsiasi definizione del termine "imprenditorialità sociale" deve iniziare con la parola "imprenditorialità".

La parola "sociale" modifica semplicemente l'imprenditorialità.

Se l'imprenditorialità non ha un significato chiaro, anche modificarla con "sociale" non servirà a molto.

La parola imprenditorialità, sul lato positivo, connota una capacità speciale e innata di percepire e agire in base alle opportunità, combinando il pensiero fuori dagli schemi con una determinazione unica nel creare o portare avanti qualcosa di nuovo nel mondo. L'aspetto negativo è che l'imprenditorialità è un termine *ex post*, perché le attività imprenditoriali richiedono un passaggio di tempo prima che il loro reale impatto sia evidente.

Storicamente, fu l'economista francese Jean-Baptiste Say, che all'inizio del XIX secolo descrisse l'imprenditore come colui che *"sposta le risorse economiche da un'area di minore produttività a un'area di maggiore produttività e maggiore rendimento"*.

Un altro economista, Peter Drucker, non vede gli imprenditori come necessariamente agenti di cambiamento, ma piuttosto come sfruttatori del cambiamento.

Secondo Drucker, *“l'imprenditore cerca sempre il cambiamento, risponde ad esso e lo sfrutta come un'opportunità”*, una premessa ripresa da Israel Kirzner, che identifica nella “prontezza” la capacità più critica dell'imprenditore.

Indipendentemente dal fatto che considerino l'imprenditore un innovatore rivoluzionario o uno sfruttatore precoce, i teorici associano universalmente l'imprenditorialità all'opportunità.

Si ritiene che gli imprenditori abbiano un'eccezionale capacità di vedere e cogliere nuove opportunità, l'impegno e la spinta necessari per perseguirle e un'incrollabile volontà di sopportare i rischi inerenti.

Partendo da questa base teorica, l'imprenditorialità descrive la combinazione di un contesto in cui è situata un'opportunità, un insieme di caratteristiche personali richieste per identificare e perseguire questa opportunità e la creazione di un risultato particolare.

L'imprenditore è attratto da un equilibrio non ottimale, vedendovi un'opportunità per fornire una nuova soluzione, prodotto, servizio o processo.

Il motivo per cui l'imprenditore vede questa condizione come un'opportunità per creare qualcosa di nuovo, mentre tanti altri la vedono come un inconveniente da tollerare, deriva dall'insieme unico di caratteristiche personali che lui o lei apporta alla situazione: ispirazione, creatività, diretta azione, coraggio e forza d'animo.

Una volta ispirato dall'opportunità e in possesso di una soluzione creativa, l'imprenditore agisce direttamente, creando un nuovo prodotto o servizio e intraprendendo l'impresa di promuoverlo.

Naturalmente, gli imprenditori devono influenzare gli altri: in primo luogo gli investitori, anche se solo amici e familiari; poi compagni di squadra e dipendenti, per venire a lavorare con loro; e infine i clienti, per credere nelle loro idee e nelle loro innovazioni. Il punto è differenziare l'impegno dell'imprenditore nell'azione diretta da altre azioni indirette e di sostegno.

Gli imprenditori dimostrano coraggio durante tutto il processo di innovazione, sopportando il peso del rischio e guardando in faccia il fallimento, se non ripetutamente.

Cosa succede quando un imprenditore riesce a far valere le proprie caratteristiche personali su un equilibrio non ottimale? Lui o lei crea un nuovo equilibrio stabile, che fornisce un livello di soddisfazione significativamente più elevato per i partecipanti al sistema.

Per elaborare l'intuizione originale di Say, l'imprenditore architetta uno spostamento permanente da un equilibrio di qualità inferiore a uno di qualità superiore.

Il nuovo equilibrio è permanente perché prima sopravvive e poi si stabilizza, anche se alcuni aspetti dell'equilibrio originale possono persistere.

La sua sopravvivenza e il suo successo alla fine vanno oltre l'imprenditore e l'iniziativa imprenditoriale originaria. È attraverso l'adozione da parte del mercato di massa, livelli significativi di imitazione e la creazione di un ecosistema attorno e all'interno del nuovo equilibrio che esso prima si stabilizza e poi persiste in modo sicuro.

Sia l'imprenditore che l'imprenditore sociale sono fortemente motivati dall'opportunità che identificano, perseguendo incessantemente quella visione e ricavando una notevole ricompensa psichica dal processo di realizzazione delle proprie idee.

Indipendentemente dal fatto che operino in un mercato o in un contesto no-profit, la maggior parte degli imprenditori non viene mai completamente compensata per il tempo, il rischio, l'impegno e il capitale che investe nella propria impresa.

La distinzione fondamentale tra imprenditorialità e imprenditoria sociale risiede nella proposta di valore stessa.

Per l'imprenditore, la proposta di valore anticipa ed è organizzata per servire i mercati che possono comodamente permettersi il nuovo prodotto o servizio, ed è quindi progettata per creare profitto finanziario.

Fin dall'inizio, l'aspettativa è che l'imprenditore e i suoi investitori traggano qualche guadagno finanziario personale.

Il profitto è una condizione sine qua non, essenziale per la sostenibilità di qualsiasi impresa e il mezzo per raggiungere il suo fine ultimo sotto forma di adozione su larga scala del mercato e, in definitiva, di un nuovo equilibrio.

L'imprenditore sociale, tuttavia, non anticipa né organizza per creare profitti finanziari sostanziali per i suoi investitori – per la maggior parte organizzazioni filantropiche e governative – o per sé stesso.

In realtà, l'imprenditore sociale mira al valore sotto forma di beneficio trasformativo su larga scala che va a beneficio di un segmento significativo della società o della società nel suo insieme.

A differenza della proposta di valore imprenditoriale che presuppone un mercato in grado di pagare per l'innovazione e può anche fornire un sostanziale rialzo per gli investitori, **la proposta di valore dell'imprenditore sociale si rivolge a una popolazione sotto-servita, trascurata o altamente svantaggiata che non dispone dei mezzi finanziari o del peso politico per raggiungere questo obiettivo.**

Ciò non significa che gli imprenditori sociali come regola ferrea evitino proposte di valore a scopo di lucro.

Le iniziative create dagli imprenditori sociali possono certamente generare reddito e possono essere organizzate sia come no-profit che come fini-profit.

Ciò che distingue l'imprenditorialità sociale è il primato del beneficio sociale, ciò che il professore della Duke University Greg Dees, nel suo fondamentale lavoro sul campo (Enterprising Non profits: A Toolkit for Social Entrepreneurs 2001), definisce come il perseguimento di un "impatto legato alla missione".

Definiamo l'imprenditorialità sociale come avente le seguenti tre componenti:

- a) identificare un equilibrio stabile ma intrinsecamente ingiusto che causa l'esclusione, l'emarginazione o la sofferenza di un segmento di umanità che non dispone dei mezzi finanziari o del peso politico per ottenere qualsiasi beneficio trasformativo sul proprio territorio. Proprio;
- b) identificare un'opportunità in questo equilibrio ingiusto, sviluppare una proposta di valore sociale e far valere ispirazione, creatività, azione diretta, coraggio e forza d'animo, sfidando così l'egemonia dello stato stabile; e
- c) forgiare un nuovo equilibrio stabile che liberi il potenziale intrappolato o allevi la sofferenza del gruppo preso di mira, e attraverso l'imitazione e la creazione di un ecosistema stabile attorno al nuovo equilibrio si garantisce un futuro migliore per il gruppo preso di mira e anche per la società in generale.

Come esempio concreto di imprenditoria sociale, torniamo alla figura di Muhammad Yunus, fondatore della Grameen Bank e padre del microcredito.

L'equilibrio stabile ma sfortunato da lui identificato consisteva nelle limitate opzioni dei cittadini poveri del Bangladesh per assicurarsi anche le più piccole somme di credito.

Incapaci di beneficiare di prestiti attraverso il sistema bancario formale, potevano contrarre prestiti solo accettando tassi di interesse esorbitanti da usurai locali.

Più comunemente, semplicemente cedevano all'accattonaggio per strada. Si trattava di un equilibrio stabile del tipo più infelice, che perpetuava e addirittura esacerbava la povertà endemica del Bangladesh e la miseria che ne derivava.

Yunus affrontò il sistema, dimostrando che i poveri non erano estremamente rischiosi prestando di tasca propria la ormai famosa somma di 27 dollari a 42 donne del villaggio di Jobra.

Le donne hanno rimborsato tutto il prestito. Yunus ha scoperto che, anche con piccole quantità di capitale, le donne investono nella propria capacità di generare reddito.

Con una macchina da cucire, ad esempio, le donne potevano confezionare abiti, guadagnare abbastanza per ripagare il prestito, comprare cibo, istruire i propri figli e uscire dalla povertà.

La Grameen Bank si è sostenuta addebitando gli interessi sui suoi prestiti e poi riciclando il capitale per aiutare altre donne.

Yunus ha portato ispirazione, creatività, azione diretta, coraggio e forza d'animo alla sua impresa, ne ha dimostrato la fattibilità e, nel corso di due decenni, ha generato una rete globale di altre organizzazioni che hanno replicato o adattato il suo modello ad altri Paesi e culture, stabilendo saldamente il microcredito come una realtà mondiale.

Victoria Hale è un altro esempio di imprenditrice sociale. Hale è una scienziata farmaceutica sempre più frustrata dalle forze di mercato che dominano il suo settore.

Sebbene le grandi aziende farmaceutiche detenessero brevetti per farmaci in grado di curare un gran numero di malattie infettive, i farmaci non furono sviluppati per un semplice motivo: le popolazioni più bisognose dei farmaci non potevano permetterseli.

Spinta dall'esigenza di generare profitti finanziari per i suoi azionisti, l'industria farmaceutica si stava concentrando sulla creazione e commercializzazione di farmaci per le malattie che affliggevano i benestanti, che vivevano principalmente nei mercati del mondo sviluppato, e che potevano pagarli.

Hale divenne determinata a sfidare questo equilibrio stabile, che considerava ingiusto e intollerabile. Ha creato l'Institute for OneWorld Health, a San Francisco, in California, nel 2000 e ne è stata presidente e amministratore delegato fino al 2008, quando è diventata presidente emerito.

La missione di [The Institute for OneWorld Health](#) è garantire che i farmaci contro le malattie infettive nei Paesi in via di sviluppo arrivino alle persone che ne hanno bisogno, indipendentemente dalla loro capacità di pagare i farmaci.

L'impresa di Hale è ora andata oltre la fase di prova del concetto. Ha sviluppato, testato e ottenuto con successo l'approvazione normativa del governo indiano per il suo primo farmaco, la paromomicina, che fornisce una cura economicamente vantaggiosa per la leishmaniosi viscerale, una malattia che uccide più di 200.000 persone ogni anno. ha fondato l'azienda farmaceutica senza scopo di lucro The Institute for OneWorld Health.

Victoria Hale ha poi fondato Medicines360, un'azienda farmaceutica senza scopo di lucro dedicata allo sviluppo di medicinali per donne e bambini, comprese le donne incinte.

Anche se è troppo presto per dire se Hale riuscirà a creare un nuovo equilibrio che assicuri un trattamento più equo delle malattie che affliggono i poveri, la Hale soddisfa chiaramente i criteri di un imprenditore sociale.

In primo luogo, Hale ha individuato un equilibrio stabile ma ingiusto nell'industria farmaceutica; in secondo luogo, ha visto e colto l'opportunità di intervenire, applicando ispirazione, creatività, azione diretta e coraggio nel lanciare una nuova impresa per fornire opzioni a una popolazione svantaggiata; e in terzo luogo, sta dimostrando forza d'animo nel dimostrare il potenziale del suo modello con un successo iniziale.

Il tempo dirà se l'innovazione di Hale ispirerà altri a replicare i suoi sforzi, o se lo stesso Institute for OneWorld Health raggiungerà la scala necessaria per realizzare quel cambiamento permanente di equilibrio.

Ma i segnali sono promettenti. Guardando avanti a un decennio o più, i suoi investitori – tra cui la Fondazione Skoll – possono immaginare il giorno in cui l'Institute for OneWorld Health di Hale avrà creato un nuovo paradigma farmaceutico, con gli stessi benefici sociali duraturi evidenti nel microcredito ormai saldamente consolidato e nel settore indipendente.

6.1.2 ATTIVITÀ A CONFINE CON L'IMPRESA SOCIALE. IBRIDI

Nel definire l'imprenditorialità sociale, è importante stabilire i confini e fornire esempi di attività che possono essere altamente meritorie ma che non rientrano nella definizione.

Non riuscire a identificare i confini lascerebbe il termine imprenditoria sociale così ampio da essere sostanzialmente privo di significato.

Esistono due forme principali di attività di valore sociale che dovrebbero essere distinte dall'imprenditoria sociale.

1. La fornitura di servizi sociali

In questo caso, un individuo coraggioso e impegnato identifica uno sfortunato equilibrio stabile – gli orfani dell'AIDS in Africa, per esempio – e istituisce un programma per affrontarlo – ad esempio, una scuola per i bambini per garantire che siano curati e istruiti.

La nuova scuola aiuterebbe sicuramente i bambini che serve e potrebbe benissimo consentire ad alcuni di loro di liberarsi dalla povertà e trasformare la propria vita. Ma, a meno che non sia progettato per raggiungere obiettivi su larga scala o non sia così avvincente da lanciare legioni di imitatori e replicatori, è improbabile che conduca a un nuovo equilibrio superiore.

Questi tipi di iniziative di servizi sociali non escono mai dal loro quadro limitato: il loro impatto rimane limitato, la loro area di servizio rimane confinata a una popolazione locale e la loro portata è determinata da qualunque risorsa siano in grado di attrarre.

Queste iniziative sono intrinsecamente vulnerabili, il che può significare interruzioni o perdita di servizio per le popolazioni che servono.

Esistono milioni di organizzazioni di questo tipo in tutto il mondo – ben intenzionate, nobili negli scopi e spesso esemplari nella realizzazione – ma non dovrebbero essere confuse con l'imprenditoria sociale.

Sarebbe possibile riformulare una scuola per orfani dell'AIDS come imprenditoria sociale.

Ma ciò richiederebbe un piano in base al quale la scuola stessa genererebbe un'intera rete di scuole e garantirebbe le basi per il suo sostegno continuo.

Il risultato sarebbe un nuovo equilibrio stabile per cui, anche se una scuola chiudesse, ci sarebbe un solido sistema attraverso il quale gli orfani dell'AIDS ricevessero regolarmente un'istruzione.

La differenza tra le due tipologie di iniziative – una di imprenditoria sociale e l'altra di servizi sociali – non sta nei contesti imprenditoriali iniziali o in molte caratteristiche personali dei fondatori, ma piuttosto nei risultati.

Immaginiamo che, negli Stati Uniti, Andrew Carnegie avesse costruito una sola biblioteca invece di concepire il sistema bibliotecario pubblico che oggi serve innumerevoli milioni di cittadini americani. L'unica biblioteca della Carnegie avrebbe chiaramente portato benefici alla comunità che serviva.

Ma è stata la sua visione di un intero sistema di biblioteche a creare un nuovo equilibrio permanente – garantendo l'accesso alle informazioni e alla conoscenza per tutti i cittadini della Nazione – a consolidare la sua reputazione di imprenditore sociale.

2. L'attivismo sociale

In questo caso, la motivazione dell'attività è la stessa: un equilibrio sfortunato e stabile.

E molti aspetti delle caratteristiche dell'attore sono gli stessi: ispirazione, creatività, coraggio e forza d'animo.

Ciò che è diverso è la natura dell'orientamento all'azione dell'attore.

Invece di intraprendere un'azione diretta, come farebbe l'imprenditore sociale, l'attivista sociale tenta di creare un cambiamento attraverso l'azione indiretta, influenzando altri – governi, ONG, consumatori, lavoratori, ecc. – ad agire.

Gli attivisti sociali possono o meno creare iniziative o organizzazioni per promuovere i cambiamenti che cercano.

Un attivismo di successo può produrre miglioramenti sostanziali ai sistemi esistenti e persino portare a un nuovo equilibrio, ma la natura strategica dell'azione è distinta nella sua enfasi sull'influenza piuttosto che sull'azione diretta.

Martin Luther King, Mahatma Gandhi e Vaclav Havel: sono esempi di attivisti sociali.

Chiamarli imprenditori sociali, non sarebbe utile alla causa né degli attivisti sociali né degli imprenditori sociali.

3. Casi ambigui o ibridi

Nel mondo reale esistono probabilmente più modelli ibridi di imprese sociali, forniture di servizi sociali ed attivismo sociale.

Tornando a Yunus e al microcredito, ad esempio, egli ha utilizzato l'attivismo sociale per accelerare e amplificare l'impatto della Grameen Bank, un classico esempio di imprenditoria sociale.

Utilizzando un ibrido sequenziale – imprenditoria sociale seguita da attivismo sociale – Yunus ha trasformato il microcredito in una forza globale per il cambiamento.

Altre organizzazioni sono ibride e utilizzano allo stesso tempo sia l'imprenditorialità sociale che l'attivismo sociale.

Gli organismi di definizione degli standard o di certificazione della parità di genere ne sono un esempio.

Sebbene le azioni dell'organizzazione di definizione degli standard in sé (enti accreditati) non creino un cambiamento sociale, le organizzazioni che sono incoraggiate o costrette a rispettare gli standard (KPI) intraprendono le azioni che producono l'effettivo cambiamento sociale: la parità di genere.

Anche la fornitura di servizi sociali combinata con l'attivismo sociale a un livello più tattico può produrre un risultato equivalente a quello dell'imprenditorialità sociale.

Prendiamo, ad esempio, un fornitore di servizi sociali che gestisce un'unica scuola per un gruppo svantaggiato che crea ottimi risultati per quel piccolo gruppo di studenti.

Se l'organizzazione utilizza questi risultati per creare un movimento di attivisti sociali che si batte per un ampio sostegno da parte del governo per l'ampia adozione di programmi simili, allora il fornitore di servizi sociali può produrre un cambiamento di equilibrio complessivo e avere lo stesso effetto di un imprenditore sociale.

Comprendere i mezzi attraverso i quali un'impresa produce il suo beneficio sociale e la natura del beneficio sociale a cui mira, ci consente di prevedere la sostenibilità e l'entità di tali benefici, di anticipare come un'organizzazione potrebbe aver bisogno di adattarsi nel tempo e fare una proiezione più ragionata del potenziale di un risultato imprenditoriale.

6.1.3 GLI ENTI DEL TERZO SETTORE E IL FATTORE S

Grazie alla sua conoscenza del territorio e dei bisogni delle singole comunità, il terzo settore riveste un ruolo centrale nella creazione di un modello di sviluppo sostenibile.

È fondamentale che l'economia sociale non venga esclusa dai processi di sviluppo e venga data forte attenzione alla sua integrazione. Il consolidamento dei temi ESG può portare infatti nuove opportunità, ma allo stesso tempo creare difficoltà se inserito in un contesto che vede la mancanza di una struttura in grado di gestirlo.

In Italia vi è stata l'eliminazione delle Onlus dal panorama normativo, con il passaggio dal regime concessorio a quello del riconoscimento (articolo 4 del D.Lgs. n. 117/2017) gli enti no-profit, oggi definiti come Enti del Terzo Settore (ETS) ed inseriti nel Registro Unico Nazionale del Terzo Settore (RUNTS): vi è l'eliminazione delle Onlus dal panorama normativo a decorrere dal periodo di imposta successivo all'autorizzazione della Commissione Europea.

In sintesi, l'autorità pubblica non deve più concedere la sua autorizzazione a un'impresa sociale, ma prendere atto dell'esistenza di una tale volontà esigendo il rispetto delle regole, oltre che esercitare i relativi poteri di controllo.

Si tratta di un cambiamento epocale, finalizzato a sprigionare tutte quelle energie che la società civile italiana è in grado di esprimere, finora appesantite da strutture burocratiche e da vincoli amministrativi.

Fino ad oggi l'impresa sociale è stata oggetto di indagini empiriche e ricerche teoriche legate alla necessità di accompagnare il suo processo di *institution building*.

A seguito della trasformazione normativa, si genera una nuova conoscenza degli ETS, secondo approcci di innovazione aperta: in grado di strutturare una nuova idea di economia e di società all'interno della quale queste imprese possano esercitare da protagoniste la missione che le caratterizza: l'interesse generale e la produzione di beni e servizi di utilità sociale associati al settore ESG.

Rispetto a un'impresa tradizionale, in linea di principio il fare dell'impresa sociale è un modello relazionale più etico ma anche più sostenibile.

Fondamentali sono la promozione dello sviluppo locale, l'adozione di valori quali la giustizia sociale, la garanzia di democraticità dell'organizzazione e di un coinvolgimento diretto dei lavoratori nella gestione, le pari opportunità e la riduzione delle disuguaglianze.

La qualifica di Impresa Sociale può essere acquisita da enti privati e società che esercitano in via stabile e principale un'attività d'impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, ed è regolamentata dal **Decreto Legislativo 112/2017**.

All'Impresa Sociale è ammessa la possibilità di ripartire gli utili e gli avanzi di gestione, seppure in forma limitata.

ORGANIZZAZIONI PRIVATE

Possono acquisire la qualifica di impresa sociale tutte le organizzazioni private, ivi compresi gli enti di cui al libro V del codice civile, che esercitano in via stabile e principale un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o servizi di utilità sociale, diretta a realizzare finalità di interesse generale, e che hanno i requisiti di cui agli articoli 2, 3 e 4.

AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Le amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1, comma 2, del Decreto Legislativo 30 marzo 2001, n. 165, e successive modificazioni, e le organizzazioni i cui atti costitutivi limitino, anche indirettamente, l'erogazione dei beni e dei servizi in favore dei soli soci, associati o partecipi non acquisiscono la qualifica di impresa sociale.

ENTI ECCLESIASTICI ED ENTI DELLE CONFESIONI RELIGIOSE

Agli enti ecclesiastici e agli enti delle confessioni religiose con le quali lo Stato ha stipulato patti, accordi o intese si applicano le norme di cui al presente Decreto limitatamente allo svolgimento delle attività elencate all'articolo 2, a condizione che per tali attività adottino un regolamento, in forma di scrittura privata autenticata, che recepisca le norme del presente Decreto. Per tali attività devono essere tenute separatamente le scritture contabili previste dall'articolo 10. Il regolamento deve contenere i requisiti che sono richiesti dal presente Decreto per gli atti costitutivi.

Quali attività può svolgere un'Impresa Sociale?

Un'Impresa Sociale può svolgere solo le attività di interesse generale previste dalla legge, e cioè:

- *interventi e servizi sociali;*
- *interventi e prestazioni sanitarie;*
- *prestazioni socio-sanitarie;*
- *attività di educazione, istruzione e formazione professionale;*
- *interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell'ambiente e all'utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, con esclusione dell'attività, esercitata abitualmente, di raccolta e riciclaggio dei rifiuti urbani, speciali e pericolosi;*
- *interventi di tutela e valorizzazione del patrimonio culturale e del paesaggio;*
- *formazione universitaria e post-universitaria;*
- *ricerca scientifica di particolare interesse sociale;*
- *organizzazione e gestione di attività culturali, artistiche o ricreative di interesse sociale, incluse attività, anche editoriali, di promozione e diffusione della cultura e della pratica del volontariato e delle attività di interesse generale di cui al presente articolo;*
- *radiodiffusione sonora a carattere comunitario;*
- *organizzazione e gestione di attività turistiche di interesse sociale, culturale o religioso;*
- *formazione extra-scolastica, finalizzata alla prevenzione della dispersione scolastica e al successo scolastico e formativo, alla prevenzione del bullismo ed al contrasto della povertà educativa;*
- *servizi strumentali alle imprese sociali o ad altri enti del Terzo settore;*
- *cooperazione allo sviluppo;*
- *attività commerciali, produttive, di educazione e informazione, di promozione, di rappresentanza, di concessione in licenza di marchi di certificazione, svolte nell'ambito o a favore di filiere del commercio equo e solidale;*
- *servizi finalizzati all'inserimento o al reinserimento nel mercato del lavoro dei lavoratori e delle persone svantaggiate;*
- *alloggio sociale e ogni altra attività di carattere residenziale temporaneo diretta a soddisfare bisogni sociali, sanitari, culturali, formativi o lavorativi;*
- *accoglienza umanitaria ed integrazione sociale dei migranti;*
- *microcredito;*
- *agricoltura sociale;*
- *organizzazione e gestione di attività sportive dilettantistiche;*
- *riqualificazione di beni pubblici inutilizzati o di beni confiscati alla criminalità organizzata.*

Si intende svolta in via principale l'attività d'impresa d'interesse generale per cui i relativi ricavi sono superiori al settanta per cento dei ricavi complessivi.

È inoltre considerata di interesse generale – indipendente dal suo oggetto – l'attività di impresa nella quale, per il perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, sono occupati lavoratori molto svantaggiati e le persone svantaggiate o con disabilità, nonché persone beneficiarie di protezione internazionale, persone senza fissa dimora, che versano in condizione di povertà tale per cui non gli è possibile reperire e mantenere un'abitazione di autonomia.

6.2 L'esperienza di un fondo mutualistico nella valutazione del fattore “S”

Approccio alla sostenibilità e Rating di Sostenibilità

Coopfond è una società per azioni, con socio unico Legacoop, costituita ai sensi degli articoli 11 e 12 della legge 31 gennaio 1992, n. 59. Gestisce il Fondo mutualistico per la promozione e lo sviluppo cooperativo alimentato dal 3% degli utili annuali di tutte le cooperative aderenti a Legacoop, dai patrimoni residui delle cooperative poste in liquidazione e dai propri utili di gestione. Non opera con il pubblico ed è sottoposta alla vigilanza del Ministero dello sviluppo economico (MISE).

Coopfond nel 2020, dopo aver osservato gli effetti rilevanti della pandemia sulle imprese cooperative, ha deciso di non limitarsi a difendere lo stato delle cose ma di avviare un cambiamento strategico, organizzativo e culturale per il rilancio della propria azione ed il rinnovamento della sua utilità, quale struttura al servizio delle cooperative associate a Legacoop, dei territori e delle comunità in cui esse operano – in una situazione di emergenza straordinaria. Si è imposta una profonda riflessione sulla mission di Coopfond per agire e riportare concretamente nella contemporaneità i valori che sono alla base dell'economia cooperativa oggi più che mai attuali ed essenziali per la società tutta. Per questo motivo, oltre alla salvaguardia e all'incremento del patrimonio intergenerazionale accumulato, Coopfond, tramite la propria leva finanziaria, intende riportare la sostenibilità, la transizione al digitale e il consolidamento al centro dell'azione in favore delle cooperative beneficiarie.

Ciò significa attivare una pianificazione strategica volta a rispondere all'accelerazione della crisi sistemica in corso, ambientale e sociale, che la pandemia da Covid-19 ha generato. Il piano strategico si posiziona in sintonia con le attuali politiche europee dedicate alla costruzione di un approccio resiliente da parte delle imprese e alla conversione totale verso un'economia sostenibile. Il Fondo, infatti, si è dato l'obiettivo di supportare la transizione e il riposizionamento strategico di piccole e medie cooperative verso modelli di sviluppo sostenibile coerenti con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030, promuovendo un programma sperimentale di affiancamento e accompagnamento allo sviluppo di progetti sostenibili. Tale orientamento strategico si basa su una rilettura dei Principi Cooperativi che, da oltre 170 anni, animano il movimento cooperativo mondiale. È in effetti sorprendente riflettere su come questi principi, nella loro implementazione, si trovino in sintonia con alcuni degli Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030. Il 7° principio, per esempio, secondo cui le cooperative si impegnano ad interessarsi alle proprie comunità, è la base su cui si fonda l'Agenda 2030, e cioè l'auspicata transizione delle imprese private dallo “*shareholder value*” (la produzione di valore per gli azionisti come principio di etica delle imprese, secondo l'omonima dottrina di Milton Friedman) allo “*stakeholder value*”, ossia la presa d'atto che le imprese non possono che operare tenendo conto degli interessi di tutti gli *stakeholder*, incluso le comunità di riferimento. È convinzione del Fondo che la cooperazione sia portatrice di valori da tempo, e che esprima una cultura naturalmente allineata con i fini di solidarietà, giustizia, equità, coesione sociale, partecipazione e rispetto impliciti nell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. Tale inclinazione, tuttavia, non ritrova sempre riscontro nella esplicitazione formale delle strategie, dei processi, della misurazione delle *performance* e della comunicazione. Per questa ragione, il Fondo ha deciso di esplicitare e formalizzare tale adesione come ancoraggio alle linee strategiche e di azione “2030”, le quali permetteranno al mondo cooperativo di riferimento di rinsaldare l'adesione ai propri Principi fondativi.

Questo orientamento interno del Fondo è in coerenza con una parte rilevante del mondo finanziario più generale, che è in transizione rapida verso politiche di valutazione e di rischio caratterizzate da fattori non finanziari ESG (Environment, Social, Governance): il mercato della finanza sostenibile è stimato valere attorno a 380 miliardi di dollari annui (2020). Nel 2023, il solo mercato dei *green bond* ha superato 200 miliardi di dollari in emissioni totali. Nell'autunno 2019, 130 banche globali (che rappresentano circa 47 mila miliardi di dollari in asset totali) hanno lanciato i “*Principles for Responsible Banking*” per

accelerare il contributo del settore bancario ai *Sustainable Development Goals* (SDGs, Agenda 2030 ONU) e al *Paris Climate Agreement*.

Alla luce della portata del mercato ESG in essere, l'ottica di Coopfond è quella di collaborare sempre più con altri operatori finanziari (banche, fondi, ecc.) per aumentare le opportunità e i volumi a disposizione delle cooperative aderenti.

Dall'altro lato, un riposizionamento strategico verso la finanza sostenibile deve prevedere una attività simmetrica di riassetto della domanda cooperativa di strumenti finanziari. Orientare la domanda e aumentare l'effetto leva, in un ecosistema di finanza sostenibile, sono due delle direttrici della pianificazione strategica di Coopfond dei prossimi anni. In quest'ottica, Coopfond ha messo in campo la sperimentazione di un nuovo approccio all'analisi del portafoglio esistente, in linea con gli orientamenti che i protagonisti del processo di standardizzazione sulla sostenibilità stanno adottando, in particolare le linee guida formulate da UNDP per il raggiungimento degli SDGs. L'obiettivo di gestire i rischi finanziari derivanti dai fattori ambientali e sociali implica un monitoraggio e una relativa rendicontazione della strategia di mitigazione dei rischi rivista alla luce di queste direttive, oltre che un impianto di rendicontazione complesso volto all'analisi integrata sia della ordinaria attività di finanziamento, sia delle caratteristiche e dell'impatto del proprio portafoglio.

L'avvio di questo processo nel 2020, accompagnato da un'integrazione di tali processi valutativi e di reportistica nel nuovo sistema gestionale e quindi nei processi aziendali futuri, ha cominciato a dare i primi esiti nel bilancio di esercizio successivo 2021/2022. Nella piena consapevolezza che i processi di riposizionamento sono pienamente efficaci quando condivisi ed interiorizzati dagli *stakeholder*, Coopfond ha ambizione di sviluppare questo processo in un arco temporale di medio periodo, mantenendo la tradizionale sintonia con il fabbisogno finanziario espresso dalle cooperative del sistema Legacoop, che emergerà negli anni da una attenta attività di *stakeholder engagement*.

In effetti, sin dal 2016, la struttura tecnica del Fondo si è dotata di uno strumento di misurazione per la valutazione del merito sociale, ambientale e di *governance* degli interventi (i cosiddetti fattori ESG), basato su elementi qualitativi, che sin da quel momento, ha affiancato la procedura di valutazione del rischio finanziario, che genera da sempre un Rating di Rischio Finanziario associato al portafoglio di Coopfond. La transizione di Coopfond verso la sostenibilità fin qui analizzata, ha implicato una revisione globale delle metodologie di valutazione, in termini di classificazione del proprio portafoglio, ma soprattutto di orientamento della domanda e posizionamento del Fondo nel mercato della finanza sostenibile. Per tale ragione, durante l'esercizio 2021/2022, è stato costituito un gruppo ad hoc che ha lavorato alla definizione di un nuovo modello per la valutazione degli elementi legati alla sostenibilità degli interventi. Il risultato di quel lavoro è stato l'avvio di una sperimentazione di un nuovo sistema di Rating di Sostenibilità, operativo dall'esercizio 2022/2023, con l'obiettivo di dotare il Fondo di uno strumento in fase d'istruttoria capace di mappare il contributo degli interventi ai temi di materialità ed agli SDGs. Il nuovo strumento esprime con un indicatore sintetico, pesato sulle priorità emerse dall'attività di *stakeholder engagement*, un giudizio di sintesi sul livello di contributo dell'intervento alla sostenibilità del Fondo e agli SDGs, tale da poter supportare gli Amministratori nelle decisioni di investimento del Fondo. Per Coopfond l'introduzione del nuovo Rating di Sostenibilità è il punto di partenza di un complesso percorso che vuole evolvere verso la valutazione d'impatto dei suoi interventi, basata su una misurazione di elementi quantitativi e attendibili nel tempo, che possa essere utilizzata anche nella fase di monitoraggio delle posizioni. Il Rating di Sostenibilità esprime con un indicatore sintetico, pesato sulle priorità emerse dall'attività di *stakeholder engagement*, un giudizio di sintesi sul livello di contributo dell'intervento alla sostenibilità e agli SDGs, tale da poter supportare gli Amministratori nelle decisioni di investimento del Fondo. Il rating si ottiene seguendo uno schema che fa emergere quanto quel singolo investimento del Fondo all'interno di una cooperativa possa contribuire ad un tema di materialità definito.

Ad ogni tema di materialità sono poi collegati alcuni SDGs, quelli a cui contribuisce quel particolare tema di materialità.

I temi di materialità di Coopfond, per gli ultimi esercizi, sono i seguenti:

- Valorizzare il ruolo della cooperazione
- Valorizzazione del capitale umano
- Sostegno all'occupazione
- Supporto alle comunità locali
- Inclusione sociale
- Gestione degli impatti ambientali
- Crescita e innovazione
- Partnership e filiere
- Servizi alle persone e benessere socio sanitario
- Integrità ed etica del business

Come si nota, c'è una grande attenzione ai temi materiali afferenti alla “S” di ESG: valorizzazione del capitale umano, inclusione sociale, servizi alle persone e benessere socio-sanitario, e, in parte, supporto alle comunità locali. A ciascun tema di materialità sono associati alcuni “identificativi” che hanno il ruolo di accertare quanto alcune pratiche o caratteristiche della cooperativa *target* contribuiscano al tema di materialità in oggetto. Per esempio, per il tema di materialità “valorizzazione del capitale umano” si indaga su alcune caratteristiche e/o pratiche della cooperativa in istruttoria, tramite alcune domande: chi sono e quanti sono i membri del Consiglio di Amministrazione? Quanti hanno meno di 40 anni? Quante donne ci sono? E la base sociale come è costituita? Quanti soci hanno meno di 40 anni? Quante donne socie ci sono? Ci sono altre caratteristiche della base sociale interessanti / rilevanti? Ciascun tema, a seconda delle risposte a queste domande, totalizza un punteggio di merito per la cooperativa a seconda del contributo che quest'ultima esercita su di esso. Il *Rating* di Sostenibilità è stato elaborato in maniera tale che a seconda del punteggio raggiunto, che misura il contributo dell'intervento ai temi di materialità, si arrivi a collocare ciascun impiego in una delle tre classi di merito del portafoglio, basate sulle intenzionalità che caratterizzano le imprese investite. All'interno della classe A, la migliore in termini di impatto, vengono inseriti solo gli interventi che si qualificano per aver identificato un obiettivo di impatto: questo al fine di caratterizzare in maniera ancora più forte il contributo che Coopfond può dare in termini di generazione di impatti positivi sulle persone ed il pianeta. Le cooperative in classe A sono in grado di misurare e monitorare l'impatto prodotto intenzionalmente durante l'intero periodo di permanenza del Fondo all'interno della società, come socio finanziatore o come ente creditore. Per classificare tali interventi, Coopfond stabilisce, insieme all'impresa *target*, l'intenzionalità, la misurabilità e l'addizionalità degli obiettivi di impatto definiti ex ante, durante la fase istruttoria. Una volta definiti gli obiettivi di impatto, essi vengono inseriti nel contratto di finanziamento e possono generare alcune premialità rispetto alle remunerazioni richieste dal Fondo (massimo 1% di riduzione del tasso di interesse / remunerazione capitale, monitorato ed applicato lungo il periodo di ammortamento / investimento). Per qualificare la tipologia di impatti proposti dalle imprese *target*, Coopfond fa riferimento alla tassonomia europea delle attività economiche eco-compatibili, anche nelle forme non ancora definitive ed assestate di tali normative. In particolare, tali riferimenti normativi saranno utili per definire le attività ad impatto, il livello di impatto, e quindi poter poi garantire le premialità per le imprese cooperative che, oltre a garantire un positivo andamento economico-finanziario dell'investimento supportato, saranno in grado di dimostrare, tramite misurazione, un impatto positivo da esso generato. Ogni anno sarà quindi possibile dare una lettura del portafoglio con la particolarità che la classe A acquisirà maggiore granularità di dati a sostanziare la presenza di selezionati interventi di Coopfond in cooperative “ad impatto.”

Per rendicontare, individuare e misurare gli impatti generati su ambiente e società, Coopfond ha deciso di intraprendere un percorso che mira all'adozione del *framework* promosso da *Impact anagement Project* (IMP). Il modello è frutto di una collaborazione di oltre 2000 organizzazioni che, oltre ad essere allineate con le attività delle Nazioni Unite nell'ambito della Agenda 2030, sono sensibili al tema della gestione e misurazione degli impatti da parte di intermediari finanziari. Gli operatori del settore finanziario, infatti, si collocano in maniera diversa rispetto ad un'azienda produttiva, che può identificare impatti diretti considerando le variabili ESG. È necessario entrare nella lettura delle attività messe in atto dalle imprese sulle quali si è investito e sulle strategie di gestione del portafoglio, per poter individuare gli impatti di un intermediario finanziario. Il *framework* di riferimento IMP si caratterizza per aver provato a dare una definizione condivisa di impatto, e a diffondere alcuni fondamentali e buone pratiche, utili a individuare, descrivere, misurare e gestire gli impatti di sostenibilità degli intermediari finanziari. Grazie a queste "norme" condivise in maniera consensuale dalla rete dei soggetti coinvolti, gli investitori possono costruire un portafoglio che consenta di raggiungere i loro obiettivi considerando le cosiddette variabili ESG.

Tra i soggetti che utilizzano il modello e che partecipano alla rete dell'IMP è possibile citare, a titolo esemplificativo, Root Capital, UBS e Snowball, i quali rappresentano delle *best practice* internazionali per quanto concerne la capacità di indirizzare i propri interventi in maniera mirata e di generare impatti positivi nel contesto in cui operano.

Tale modello si basa sulla premessa che tutte le attività, e quindi tutti gli investimenti, generano effetti, positivi o negativi, su persone e pianeta. Per individuare e capire tali effetti l'IMP utilizza 5 dimensioni. In particolare, gli impatti sono considerati rilevanti se:

1. Si riferiscono ad aspetti rilevanti e producono risultati positivi o negativi (*what*)
2. Sono significativi (*how much*), in base a:
 - Quanto sono profondi, individuati tramite la significatività dell'effetto sul raggiungimento del risultato
 - Quante persone coinvolgono
 - Quanto tempo durano
 - Quanto velocemente si manifestano
3. Se coinvolgono persone svantaggiate o il pianeta (*who*)
4. Se il ruolo dell'organizzazione migliora o peggiora l'effetto rispetto a quello che accadrebbe comunque (*contribution/addizionalità*)
5. La probabilità che gli effetti si verifichino è diversa dalle aspettative (*risk*).

La misura in cui le organizzazioni si prefiggono l'obiettivo di prevenire impatti negativi e aumentare impatti positivi dipende dalle loro intenzioni. Queste tipicamente rientrano in una di tre grandi categorie:

- (C) Le organizzazioni che cercano di evitare danni nei confronti dei propri *stakeholder*, perché si preoccupano in qualità di cittadini responsabili e/o perché vogliono mitigare i rischi.
- (B) Le organizzazioni che, oltre a cercare di evitare danni nei confronti dei propri *stakeholder*, vogliono generare benefici nei loro confronti (benefici per le persone e per il pianeta), perché credono che le attività che generano effetti positivi sosterranno anche le *performance* finanziarie nel lungo termine e/o perché credono che le aziende debbano fornire un contributo alla società.

- (A) Le organizzazioni che, oltre a cercare di evitare danni e generare benefici per gli *stakeholder*, vogliono contribuire a individuare soluzioni rispetto a specifiche sfide ambientali e/o sociali e per un particolare gruppo di *stakeholder*.

Il passo successivo, per dettagliare ulteriormente l'analisi, è stato quello di scomporre gli interventi sulla base di alcune dimensioni quali la natura e la tipologia della cooperativa, il settore di riferimento e la finalità ultima dell'intervento realizzato. Questa analisi di dettaglio ha permesso di creare un collegamento tra gli interventi e i principali SDGs che il Fondo ha individuato come quelli rilevanti per la natura delle sue attività. Ogni anno, all'interno del bilancio di sostenibilità di Coopfond, vengono quindi identificate le quantità di investimenti suddivise per ciascun contenitore, in valori assoluti e in termini percentuali. L'obiettivo qui è quello di favorire sempre più una “migrazione” degli investimenti verso le classi più alte del *Rating* di Sostenibilità, la B e la A.

Questo processo di rendicontazione della propria attività è iniziato pochi anni fa, e colloca Coopfond in un importante momento di transizione, caratterizzato dalla sperimentazione di un metodo adeguato per premiare le cooperative che esprimono la volontà concreta di operare la transizione verso la sostenibilità. Si tratta di un percorso sperimentale di *trial and error*, che sta permettendo al Fondo di non perdere di vista l'interlocuzione più stretta possibile con il suo mondo di riferimento – le imprese cooperative impegnate a produrre impatti positivi per le persone ed il pianeta. Lo sforzo in essere è rivolto a trovare gli strumenti più adeguati, più rigorosi ma anche più inclusivi per effettuare quella delicata operazione di orientamento di una domanda verso un nuovo tipo di ente finanziatore: esigente dal punto di vista della trasparenza e della disponibilità a costruire percorsi di misurazione di impatto condivisi, ma anche disponibile e paziente a fare un cammino insieme verso l'identificazione di metodologie ed indicatori robusti, per una gestione dell'impatto all'interno delle aziende. Questo percorso è possibile nella misura in cui viene fatto insieme ai nostri *stakeholder* principali, i settori di Legacoop, e ad un mondo di *stakeholder* che condividono questa missione, nel mondo accademico, nel mondo della filantropia, e nel mondo delle pubbliche amministrazioni orientate a rendere le nostre comunità sempre più adatte alle nuove condizioni di vita sul pianeta – una vita di consumi limitati, economie circolari, e produzione di beni e servizi sempre più attente alla sostenibilità.

Impatto sociale in un settore tradizionale: *Due Diligence for Social Impact*

All'interno del percorso sopra descritto, Coopfond ha realizzato una ricerca indirizzata ad individuare una metodologia per la definizione di buone pratiche di gestione delle comunità di abitanti e la valutazione dei costi dei servizi (per es. il portierato sociale), in collaborazione con Legacoop Abitanti, Legacoopsociali e Politecnico di Milano. Questa metodologia comune denominata “Gestore Sociale” ha fatto emergere la necessità di trovare uno strumento in grado di misurare l'efficacia di questo metodo e l'impatto relativo. Questo perché le organizzazioni del privato sociale, che operano negli interventi di rigenerazione urbana e territoriale, si trovano sempre più spesso a far fronte a requisiti di progetto e a necessità della committenza complesse e strutturate, tra tutti, garantire che il progetto possieda e mantenga le condizioni di sostenibilità economico-finanziaria nel tempo. Gli indicatori sintetici di *performance* forniscono un'indicazione puntuale e immediata della dimensione della sostenibilità economico-finanziaria dell'iniziativa dando informazioni essenziali circa i fattori di produzione dei beni, i loro prezzi e la struttura temporale delle entrate e delle uscite. Lo strumento nato da questo progetto di collaborazione tra il mondo cooperativo e il Politecnico di Milano si chiama “Due Diligence of Social Impact” (DDforSI) ed è un insieme di processi e strumenti multidisciplinari necessari all'attuazione di iniziative di trasformazione urbana o del costruito che possano includere sia la valorizzazione immobiliare che la generazione di impatto sociale positivo. Gli strumenti che compongono la DDforSI rappresentano le tappe del processo di sviluppo delle singole componenti sociali (conoscenza del

territorio in cui l'intervento si colloca, mappatura *stakeholder*), tecnica (conoscenza dell'ambito urbano e immobiliare, fattibilità, vocazione dell'area), istituzionale (individuare la struttura dello strumento utilizzato in termini di risorse e strumenti, *governance*, promotore, società veicolo, ecc.), di processo (struttura operativa dell'iniziativa, responsabilità e tempistiche), economica e finanziaria che compongono il modello integrato di intervento nei processi di co-progettazione. La DDforSI si pone l'obiettivo di fornire strumenti utili alle cooperative affinché possano valutare la prefattibilità di un'iniziativa immobiliare (iniziative di valorizzazione immobiliare o iniziative di rigenerazione urbana) orientata all'impatto sociale. È costituita da un *toolkit* funzionale a promuovere l'intersectorialità: mutua gli strumenti tradizionalmente utilizzati nella gestione degli sviluppi immobiliari declinandoli e sistematizzandoli sulla base del raggiungimento dell'impatto sociale e delle caratteristiche del promotore/sviluppatore cooperativo, intreccia ambiti disciplinari correlati e complementari nell'ambito della gestione immobiliare e dell'economia sociale, comprende 14 strumenti con relative linee guida per facilitarne l'applicazione pratica da parte dei soggetti coinvolti. Per arrivare a comporre il *toolkit*, sono state mappate 33 macro dimensioni di valore (5 di *output*, 12 di *outcome* e 16 di impatto) e si sono sviluppati 57 indicatori (30 KPIs di *outcome* e 27 KPIs di impatto), ciascuno definito con metrica e strumento di raccolta dati più adatto. Alla definizione di queste metriche hanno contribuito cooperative di abitanti, cooperative sociali e operatori esperti in progettazione complessa del mondo abitare. Alcune cooperative, come per esempio Dar Casa di Milano, hanno dato disponibilità a testare questo strumento in alcuni loro progetti esistenti; in questo caso, la cooperativa ha provato ad applicare la DDforSI su un progetto costituito da 24 monolocali sottosoglia in due contesti di edilizia residenziale di Milano destinati ai giovani in età compresa tra 18/30 anni che presentano precarietà lavorativa o sono studenti. La cooperativa è infatti nata per rispondere ai bisogni abitativi dei giovani ed è un ottimo esempio di collaborazione tra una cooperativa di abitanti, una cooperativa sociale, e l'ARCI di Milano.

Grazie alla definizione di scenari di fattibilità, la cooperativa è in grado di valutare criticamente l'intervento. Nella fase di fase di progettazione preliminare è possibile infatti porre, le basi e le condizioni affinché eventi con impatti positivi vengano realmente a verificarsi, o ancora, intercettare i più probabili rischi e prevedere una pianificazione di azioni di mitigazione o neutralizzazione di eventuali eventi dalle conseguenze negative. Con la corretta impostazione delle assunzioni e attraverso un lavoro reiterato di verifica delle stesse, la metodologia può essere intesa come uno strumento di gestione del rischio dell'iniziativa. L'applicazione dell'intero *toolkit* supporta le cooperative nelle attività di controllo del processo durante lo sviluppo dell'iniziativa grazie al processo circolare e reiterato che consente di individuare criticità e le conseguenti azioni di mitigazione. In questo modo, la gestione del rischio in un ambito multidisciplinare e dunque la messa a sistema di tutte le competenze settoriali consente alle cooperative di proporsi a tutti gli effetti come struttura di *advisoring* per gli interventi di rigenerazione vocati all'impatto. Trattasi di uno strumento che riesce a dare un'idea in modo scientifico e nel lungo tempo, degli effetti della finanza in termini di valutazione di impatto. Si è visto che la possibilità di centrare questi obiettivi di sostenibilità comporta una maggior capacità di gestione di eventuali morosità.

Data la solidità di questo strumento di valutazione integrale di progetti complessi come quelli dell'abitare, Coopfond ha dato seguito provando ad aggregare l'interesse di potenziali investitori ad impatto sulla filiera in oggetto. È stato costituito nel 2023 infatti un gruppo di lavoro di enti finanziatori, assieme a Banca Etica e Sefea Impact SGR, che analizza idee progettuali nel settore "abitare sociale" per valutare quali possano essere gli strumenti finanziari adeguati a supportare queste iniziative. Esiste, infatti, un problema rappresentato dal fatto che è difficile trovare un soggetto disposto a finanziare, all'interno di un progetto di rigenerazione urbana, le attività di gestione sociale (individuando la redditività nella pura attività immobiliare). Per questa ragione, la componente di valutazione di impatto sociale diviene così rilevante: proprio perché, misurato e monitorato il benessere sociale generato dai progetti, diventa più possibile trovare un soggetto finanziatore che sia disponibile a valutare e finanziare anche le attività che producono impatto sociale più direttamente. È evidente che lo strumento di valutazione di impatto

elaborato offre una sorta di garanzia agli enti finanziatori in quanto funziona come mitigatori del rischio. La possibilità di poter far emergere anche in termini numerici gli effetti sociali positivi che si stanno producendo sui territori, alla fine, garantisce la sostenibilità di questi progetti, perché diventano “finanziabili”. Questo importante lavoro sta evidenziando come, soprattutto per la filiera dell’abitare sociale, ci sia bisogno di disegnare nuova strumentazione finanziaria, in partenariato con diversi soggetti finanziatori, includendo sempre anche il soggetto pubblico, che possano mettere a disposizione strumenti differenziati (dal capitale della filantropia, agli strumenti di *equity* puro, al *crowdfunding*, fino al tradizionale debito). Inoltre, questi progetti complessi, per poter essere sostenuti, necessitano di finanza paziente in quanto il loro obiettivo non è orientato alla immediata marginalità (in particolare per la parte che attiene i servizi).

Possiamo quindi dire che gli strumenti di valutazione di impatto, pur essendo complessi e necessitando di continui adattamenti al contesto e al progetto di riferimento, apportano un contributo concreto alla potenziale finanziabilità degli investimenti. La sfida comune, per tutti i soggetti finanziatori, sia privati che pubblici, rimane il tema della raccolta e gestione dei dati. È evidente che una buona condotta in termini di capacità di riportare sugli impatti sociali prodotti e subiti delle imprese dipende moltissimo dalla disponibilità di dati da parte degli amministratori. Una robusta raccolta dati si basa su processi specifici orizzontali a cui tutta l’impresa dovrebbe partecipare. Il modello secondo cui una persona responsabile della sostenibilità è incaricata di raccogliere dati rilevanti, “data points” che corrispondono a temi *material*, per come è oggi codificato il *reporting* dei dati non finanziari delle imprese, secondo la normativa europea *Corporate Sustainability Reporting Directive* pubblicata nel 2021, sta tramontando. Oggi, seguendo la normativa CSRD, diventa necessario per le imprese impostare un sistema interno di monitoraggio dei rischi e delle opportunità connessi al contesto esterno, all’ambiente e alla società. Tale sistema dovrebbe poter rilevare quali sono quelle condizioni esterne che possono generare un effetto, anche misurato a livello finanziario, sulla ordinaria gestione dell’impresa. Per esempio, il cambiamento climatico per un’impresa agricola può generare rischi rilevanti mentre per un’impresa di produzione di tecnologie che assorbono la CO2 potrebbe rappresentare un’opportunità. Un altro esempio potrebbe essere quello dell’avvio di un nuovo servizio di supporto alle famiglie in difficoltà in un quartiere periferico di una grande città: mentre l’effetto positivo di sollievo di una parte delle famiglie potrebbe essere rilevato, c’è anche la possibilità che le famiglie che non accedono a tale servizio per un tema di mancanza di requisiti potrebbero creare dei problemi agli operatori del servizio con richieste continue di supporto o di attenzione. Non è sufficiente, tuttavia, rilevare questi rischi ed opportunità, in termini di aree di identificazione. Ciò che viene richiesto è proprio una misurazione in termini quantitativi del loro impatto sugli andamenti aziendali. Tale pratica deve quindi basarsi su un sistema affidabile di raccolta dati, sostenuto nel tempo, che possa giustificare la valutazione dei rischi aziendali. Per le imprese questi sistemi significano tempo e risorse umane ed economiche da mettere a disposizione, quindi una sfida importante. Ed è proprio in questa sfida che soggetti finanziari come Coopfond devono immergersi per poter accompagnare le imprese verso una maggiore consapevolezza, e capacità di rilevazione, degli impatti sociali che queste generano e subiscono dall’ecosistema in cui viviamo.

6.3 Il valore del fattore S nelle aziende ed enti no profit.

L’esperienza della Lombardia

Il fattore S nell’ambito dell’ESG assume un significato particolarmente importante quando si applica alle cooperative. Le cooperative sono organizzazioni aziendali guidate da principi e valori sociali, e il loro impatto sociale è centrale nel loro funzionamento. Di conseguenza, la valutazione del fattore S nelle cooperative ha alcune caratteristiche uniche.

Legacoop Lombardia ha avviato da qualche anno la promozione alla cultura di responsabilità sociale e sostenibilità coinvolgendo tutti i livelli delle organizzazioni aderenti.

La forma cooperativa ha peculiarità tali per cui la base sociale di fatto diventa il motore di scelte e strategie aziendali.

Aspetti importanti e parte integrante del fattore S sono:

- Coinvolgimento dei soci: Le cooperative coinvolgono attivamente i propri membri nella gestione e nelle decisioni aziendali. La dimensione sociale riguarda quindi il coinvolgimento, la partecipazione democratica e il rispetto delle opinioni dei membri;
- Diritti dei lavoratori: Le cooperative spesso promuovono buone condizioni di lavoro e salari equi per i loro dipendenti. La protezione dei diritti dei lavoratori è quindi un aspetto essenziale del fattore S;
- Impatto sulla comunità: Le cooperative hanno un forte legame con le comunità locali in cui operano. Il loro impatto sociale riguarda la creazione di posti di lavoro, il supporto alle economie locali e l'apporto positivo alle comunità attraverso iniziative sociali e filantropiche;
- Valori etici: le cooperative sono fondate su valori etici, che possono riguardare, ad esempio, la sostenibilità, l'equità, l'accessibilità o il miglioramento delle condizioni di vita delle persone;
- Relazioni con i clienti e le parti interessate: le cooperative spesso pongono una forte enfasi sul servizio ai clienti e sulla costruzione di relazioni a lungo termine. La qualità del servizio, la responsabilità e la trasparenza sono importanti per il fattore S nelle cooperative;
- Sostenibilità sociale: le cooperative possono anche concentrarsi sulla promozione di iniziative sociali e ambientali, come progetti di sviluppo sostenibile, accesso equo alle risorse e la promozione di modelli di *business* responsabili.

In sintesi, il fattore S nell'ambito dell'ESG per le cooperative è incentrato sulla promozione dell'equità, del coinvolgimento sociale, dei diritti dei lavoratori e della responsabilità verso le comunità locali

La Lombardia è una regione dell'Italia con numerose cooperative che svolgono attività per potenziare il fattore S (Sociale) nell'ambito ESG. Molte di queste cooperative si impegnano in una varietà di iniziative sociali, che possono includere l'occupazione di persone svantaggiate, l'inclusione di giovani, il supporto alle comunità locali e altre attività a fini sociali. Alcune categorie di cooperative e settori in cui si possono trovare attività legate al fattore S ESG in Lombardia:

- Cooperative di lavoro sociale: molte cooperative in Lombardia operano nell'ambito dei servizi sociali, fornendo assistenza a persone con disabilità, anziani, giovani a rischio e altri gruppi svantaggiati.
- Cooperative agricole e alimentari: un settore che si impegna anche nella promozione dell'agricoltura sostenibile, nell'agroalimentare biologico e nella valorizzazione dei prodotti locali.
- Cooperative culturali e creative: promuovono attività artistiche e culturali, supportano artisti e promuovono la cultura e le tradizioni locali.
- Cooperative di abitanti: offrono soluzioni abitative accessibili e sostenibili, favorendo l'accesso all'abitazione per gruppi a basso reddito. Negli anni queste cooperative hanno modificato la denominazione da cooperativa di abitazioni a cooperative di abitanti, per massimizzare la specifica e duplice vocazione (casa+servizi per la comunità).
- Cooperative di credito e finanziarie: mettono in atto pratiche bancarie etiche e investono in iniziative socialmente responsabili.
- Circoli cooperativi: presidi territoriali di legalità, di scambio culturale.

- Cooperative di consumo: mettono in atto lo scambio mutualistico fornendo beni ai propri soci a condizioni più vantaggiose di quelle che otterrebbero dal mercato, con una attenzione particolare alla formazione al consumo sostenibile.
- Cooperative di energia rinnovabile: Cooperative energetiche (CER) possono promuovere l'energia rinnovabile e la sostenibilità ambientale.
- Mutue cooperative: offrono servizi assicurativi basati su principi cooperativi. Operano con l'obiettivo di fornire protezione assicurativa ai propri membri. L'obiettivo principale non è il profitto, ma piuttosto il benessere dei soci e si concentrano sulle esigenze della comunità a cui servono.
- Cooperative di comunità: orientate verso obiettivi sociali, ambientali o culturali piuttosto che puramente finanziari, hanno come obiettivo principale quello di soddisfare le esigenze della comunità o di affrontare le sfide sociali o ambientali specifiche. Possono essere coinvolte in una vasta gamma di attività, tra cui assistenza sanitaria, istruzione, alloggi, servizi per anziani, riciclaggio, agricoltura sostenibile, cultura, e molto altro.

Una delle due associazioni maggiormente rappresentative della realtà cooperativa, è la Lega delle Cooperative (detta anche Legacoop).

La Lega Nazionale delle Cooperative e Mutue nasce a Milano nel 1886 ed è la più antica associazione di tutela e rappresentanza delle cooperative.

Attualmente riunisce oltre 15.000 società cooperative in tutta Italia.

In Lombardia, Legacoop rappresenta 900 società cooperative con quasi 1 milione e mezzo di soci e 40 mila addetti che operano nei settori:

- Sport, turismo e circolistica
- culturale e media
- consumo e grande distribuzione
- agroalimentare
- abitanti
- dettaglianti
- welfare, mutue e sanità
- produzione e multiservizi

L'intento di Legacoop Lombardia è di abituare le imprese associate a valutare l'impatto delle attività svolte dalla società cooperativa e dai suoi soci.

Il processo analitico utilizzato per misurare gli effetti, sia positivi che negativi, di un programma, di un progetto sulla comunità di riferimento con l'obiettivo di determinare se l'intervento ha raggiunto gli obiettivi previsti e quali conseguenze ha avuto sulla società, sull'economia e sull'ambiente, migliorando di conseguenza la trasparenza, la responsabilità e l'efficacia delle iniziative intraprese.

Il Kit di Legacoop Lombardia per uno sviluppo etico.

Coinvolgimento dei membri:

- Promuovere la partecipazione attiva dei membri alle decisioni aziendali attraverso riunioni periodiche, sondaggi e consultazioni.

- Favorire l'educazione e la formazione dei membri per renderli consapevoli dei principi cooperativi e del loro ruolo all'interno dell'organizzazione.

I sette principi cooperativi sono le linee guida con cui le cooperative mettono in pratica i propri valori:

1. Adesione libera e volontaria

Le cooperative sono organizzazioni volontarie aperte a tutte le persone in grado di utilizzarne i servizi offerti e desiderose di accettare le responsabilità connesse all'adesione, senza alcuna discriminazione sessuale, sociale, razziale, politica o religiosa.

2. Controllo democratico da parte dei Soci

Le cooperative sono organizzazioni democratiche, controllate dai propri soci che partecipano attivamente alla definizione delle politiche e all'assunzione delle relative decisioni. Gli uomini e le donne eletti come rappresentanti sono responsabili nei confronti dei soci. Nelle cooperative di primo grado, i soci hanno gli stessi diritti di voto (una testa, un voto), e anche le cooperative di altro grado sono ugualmente organizzate in modo democratico.

3. Partecipazione economica dei Soci

I soci contribuiscono equamente al capitale delle proprie cooperative e lo controllano democraticamente. Almeno una parte di questo capitale è, di norma, proprietà comune della cooperativa. I soci, di norma, percepiscono un compenso limitato sul capitale sottoscritto come condizione per l'adesione. I soci destinano gli utili ad alcuni o a tutti gli scopi: sviluppo della cooperativa, possibilmente creando delle riserve, parte delle quali almeno dovrebbero essere indivisibili; erogazione di benefici per i soci in proporzione alle loro transazioni con la cooperativa stessa, e sostegno ad altre attività approvate dalla base sociale.

4. Autonomia e indipendenza

Le cooperative sono organizzazioni autonome, di mutua assistenza, controllate dai soci. Nel caso in cui esse sottoscrivano accordi con altre organizzazioni (incluso i governi) o ottengano capitale da fonti esterne, le cooperative sono tenute ad assicurare sempre il controllo democratico da parte dei soci e mantenere l'autonomia della cooperativa stessa.

5. Educazione, formazione e informazione

Le cooperative s'impegnano ad educare ed a formare i propri soci, i rappresentanti eletti, i managers e il personale, in modo che questi siano in grado di contribuire con efficienza allo sviluppo delle proprie società cooperative. Le cooperative devono attuare campagne di informazione allo scopo di sensibilizzare l'opinione pubblica, particolarmente i giovani e gli opinionisti di maggiore fama, sulla natura e i benefici della cooperazione.

6. Cooperazione tra cooperative

Le cooperative servono i propri soci nel modo più efficiente e rafforzano il movimento cooperativo lavorando insieme, attraverso le strutture locali e nazionali, regionali ed internazionali.

7. Impegno verso la collettività

Le cooperative lavorano per uno sviluppo durevole e sostenibile delle proprie comunità attraverso politiche approvate dai propri soci.

Diritti dei lavoratori:

- Assicurarsi di offrire condizioni di lavoro e salari equi per tutti i dipendenti.
- Creare un ambiente di lavoro inclusivo e diversificato, promuovendo l'uguaglianza di genere e l'inclusione di gruppi sottorappresentati.

Comunità:

- Collaborare con organizzazioni locali e comunità per identificare le esigenze e le opportunità di impatto sociale.
- Sostenere progetti e iniziative sociali nella comunità locale, come programmi di responsabilità sociale d'impresa e iniziative culturali.

Valori etici e missioni sociali:

- Mantenere e rafforzare i valori etici e la missione sociale dell'organizzazione attraverso politiche aziendali chiare e azioni coerenti.
- Comunicare chiaramente agli *stakeholder* i principi guida della cooperativa e come questi si traducono in azioni concrete.

Relazioni con i clienti e le parti interessate:

- Fornire un servizio clienti di alta qualità e trasparente.
- Raccogliere *feedback* dai clienti e dagli *stakeholder* per migliorare continuamente i servizi e rispondere alle esigenze della clientela.

Sostenibilità sociale:

- Identificare le sfide sociali e i problemi rilevanti per la comunità locale e sviluppare iniziative o progetti che affrontino tali questioni.
- Integrare la sostenibilità sociale nei processi decisionali, nella catena di approvvigionamento e nelle operazioni quotidiane.

Monitoraggio e rendicontazione:

- Implementare sistemi di monitoraggio e valutazione per misurare l'impatto sociale e il progresso verso gli obiettivi sociali.
- Comunicare in modo trasparente le *performance* sociali attraverso *report* e pubblicazioni ESG.

Coinvolgimento delle parti interessate:

- Coinvolgere attivamente le parti interessate, tra cui membri, dipendenti, clienti, fornitori e comunità locali, nella definizione delle politiche e delle iniziative sociali.

Certificazioni ESG:

- Considerare l'ottenimento di certificazioni ESG riconosciute per dimostrare l'impegno dell'organizzazione verso obiettivi sociali e sostenibili.

Il potenziamento del fattore S ESG nelle cooperative richiede un impegno a lungo termine e una cultura aziendale che ponga l'accento sui valori sociali e sull'equità. Le cooperative possono svolgere un ruolo significativo nella promozione di un impatto sociale positivo nelle comunità in cui operano.

Bibliografia

- Agenzia per il Terzo settore (a cura di), Il Terzo settore dalla A alla Z. Parole e volti del non profit, Editrice San Raffaele, 2011.
- Arena G., Iaione C. (a cura di), L'età della condivisione. La collaborazione fra cittadini e amministrazioni per i beni comuni, Ed. Carocci, 2015.
- Arena G., Cittadinanza attiva, 2006, Ed. Laterza.
- Arena G., Cotturri G. (a cura di), Il valore aggiunto. Come la sussidiarietà può salvare l'Italia, Ed. Carocci, 2010.
- Arena G., Iaione C. (a cura di), L'Italia dei beni comuni, Ed. Carocci, 2012.
- Atti della IX edizione delle Giornate di Bertinoro, AICCON, L'economia civile nella società del rischio, 2010.
- Baggio A. M. (a cura di), Il principio dimenticato. La fraternità nella riflessione politologica contemporanea, 2007, Ed. Città Nuova.
- Bassi A., Il valore aggiunto sociale del terzo settore. Verso un sistema di indicatori per la misurazione della performance delle imprese sociali, Qui Edit, 2011.
- Becchetti L., Il mercato siamo noi, Ed. Bruno Mondadori, 2012.
- Becchetti L., Oltre l'homo oeconomicus. Felicità, responsabilità, economia delle relazioni, Ed. Città Nuova, 2009.
- Bobba L., Non profit, Ed. La Scuola, 2009.
- Bobbio N., Eguaglianza e libertà, Ed. Einaudi, 2010.
- Boccaccin L., Terzo settore e partnership sociali. Nuove pratiche di welfare sussidiario, Ed. Vita e Pensiero, 2009.
- Borzaga C., Zandonai F., L'impresa sociale in Italia. Economia e istituzioni dei beni comuni, Ed. Donzelli, 2009.
- Bruni L., Le nuove virtù del mercato nell'era dei beni comuni, Ed. Città Nuova, 2012.
- Bruni L., Porta P. (a cura di), Felicità ed economia. Quando il benessere è ben vivere, 2004, Ed. Guerini e Associati.
- Bruni L., Zamagni S., Dizionario di economia civile, Ed. Città Nuova, 2009.
- Bruni L., Zamagni S., Economia civile. Efficienza, equità, felicità pubblica, 2004, Ed. Il Mulino.
- Carlini R., L'economia del noi. L'Italia che condivide, Ed. Laterza, 2011.
- Caroli M.G. (a cura di), Secondo rapporto sull'Innovazione Sociale: "Modelli ed Esperienze di Innovazione Sociale in Italia" Franco Angeli Editore, 2015.
- Cartocci R., Maconi F. (a cura di), Libro bianco sul Terzo settore, 2006, Ed. Il Mulino.
- Cartocci R., Mappe del tesoro. Atlante del capitale sociale in Italia, 2007, Ed. Il Mulino.
- Cittadino C. (a cura di), Dove lo Stato non arriva. Pubblica amministrazione e terzo settore, Ed. Passigli, 2008.
- CNEL, Primo Rapporto Cnel Istat sull'Economia Sociale. Dimensioni e caratteristiche strutturali delle istituzioni nonprofit in Italia, 2008.
- Consorti P., Gori L., Rossi E., Diritto del Terzo settore, Il Mulino, 2018.
- Cotturri G., Fantozzi P., Giunta G., Marino D., Musella M., Per un altro Mezzogiorno. Terzo Settore e "questione meridionale" oggi, Ed. Carocci, 2010.
- Cotturri G., La forza riformatrice della cittadinanza attiva, Ed. Carocci, 2013.
- De Blasio G. e Sestito P. (a cura di), Il capitale sociale. Che cosa è e che cosa spiega, Ed. Donzelli, 2011.

- Diritti sociali e livelli essenziali delle prestazioni. Ricerca promossa dall'Osservatorio sull'attuazione della Legge 328/2000, Prospettive Sociali Sanitarie, 2008.
- Donati D., Il paradigma sussidiario. Interpretazioni, estensione, garanzie, Il Mulino, 2013.
- Donati D., Paci A. (a cura di), Sussidiarietà e concorrenza. Una nuova prospettiva per la gestione dei beni comuni, Ed. Il Mulino, 2010.
- Donati P., Colozzi I., La cultura civile in Italia: fra Stato, mercato e privato sociale, 2002, Ed. Il Mulino.
- Donati P., La cittadinanza societaria, 2000, Ed. Laterza.
- Faldetta G e Labate S (edd.), Il dono, Valore di legame e valori umani. Un dialogo interdisciplinare, Di Girolamo, 2014.
- Fantozzi P., Musella M. (a cura di), Occhi nuovi da Sud. Analisi e quantitative e qualitative del Terzo Settore nel Mezzogiorno, Ed. Carocci, 2010.
- Fici A. (a cura di), La riforma del terzo settore e dell'impresa sociale. Una introduzione, Editoriale scientifica, 2018.
- Fici, E. Rossi, G. Sepio, P. Venturi Dalla parte del Terzo Settore. La Riforma letta dai suoi protagonisti, Laterza, 2020.
- Fiorentini G., Impresa sociale e sussidiarietà. Dalle fondazioni alle Spa; management e casi, 2006, Ed. Franco Angeli.
- Frey Bruno S., Stutzer A., Economia e felicità. Come l'economia e le istituzioni influenzano il benessere, 2006, Ed. Il Sole 24 Ore.
- Godbout Jacques T., Lo spirito del dono, 2002, Ed. Bollati Boringhieri.
- Gori C. (ed altri), Il welfare sociale in Italia. Realtà e prospettive, Carocci ed., 2014.
- Il forum del terzo settore in Emilia-Romagna. Alla ricerca di rappresentanza, 2005, Ed. Franco Angeli.
- Iovene N., Viezzoli M., Il libro del terzo settore, 1998, ADN Kronos.
- ISTAT, Le istituzioni nonprofit in Italia. Dimensioni organizzative, economiche e sociali, 2003, Ed. Il Mulino.
- Laville J. L., L'economia solidale, 1998, Ed. Bollati Boringhieri.
- Magatti M., Il potere istituyente della società civile, 2005, Ed. Laterza.
- Marzanati A., Mattioni A., La fraternità come principio del diritto pubblico, 2007, Ed. Città Nuova.
- Mattei U., Beni comuni. Un manifesto, Ed. Laterza, 2011.
- Moro G., Cittadinanza attiva e qualità della democrazia, Ed. Carocci, 2013.
- Moro G., Vannini I., La società civile tra eredità e sfide. Rapporto sull'Italia del Civil society index, Ed. Rubbettino, 2008.
- Musella M (a cura di), La sussidiarietà orizzontale. Economia, politica, esperienze territoriali in Campania, Ed. Carocci, 2013.
- Napolitano G., Zagrebelsky G., L'esercizio della democrazia, Ed. Codice, 2010.
- Nussbaum M., Non per profitto, Il Mulino, 2011.
- Ostrom E., Governare i beni collettivi. Istituzioni pubbliche e iniziative delle comunità, 2006, Ed. Marsilio.
- Paci M. (a cura di), Welfare locale e democrazia partecipativa, Ed. Il Mulino, 2008.
- Paiano G. (a cura di), Patriarca E. (a cura di), Il forum del terzo settore. I primi dieci anni attraverso documenti e testimonianze, 2006, Ed. EdUP.
- Peruzzi G., Fondamenti di comunicazione sociale. Diritti, media, solidarietà, Ed. Carocci, 2011.
- Ranci C., Il volontariato, 2006, Ed. Il Mulino.

- Rifkin J., La civiltà dell'empatia. La corsa verso la coscienza globale nel mondo in crisi, Ed. Mondadori, 2010.
- Rodotà S., Solidarietà. Un'utopia necessaria, Laterza, 2014.
- Sen Amartya K., L'idea di giustizia, Ed. Mondadori, 2010.
- Sennett R., Insieme. Rituali, piaceri, politiche della collaborazione, Ed. Feltrinelli, 2012.
- Settis S., Azione popolare. Cittadini per il bene comune, Ed. Einaudi, 2012.
- Veca S., Cittadinanza, Ed. Feltrinelli, 2008.
- Volterrrani A., Saturare l'immaginario. Per una nuova comunicazione sociale, Ed. Exòrma, 2011.
- Zagrebelsky G., Imparare democrazia, 2007, Ed. Einaudi.
- Zamagni S. (a cura di), Libro bianco sul Terzo settore, Ed. Il Mulino, 2011.
- Zamagni S., Economia ed etica. La crisi e la sfida dell'economia civile, Ed. La Scuola, 2009.

CONCLUSIONI

A cura di **Carla Zanelli**

Partiamo dall'acronimo ESG: se avete letto questo Quaderno, almeno in parte, arrivati alla fine sarete indotti a capovolgerlo in GSE.

L'impatto sul fattore E, una volta correttamente attivati i due fattori G ed S, è automatico.

Partire dall'ambiente, sottovalutando gli altri due fattori, non è un metodo corretto.

Infatti, non ha fornito i risultati sperati.

Dobbiamo iniziare il percorso dalla Governance: solo un'impresa inclusiva e paritaria può realmente contribuire allo sviluppo del fattore S, con un effetto di propagazione inarrestabile.

La nostra economia “tradizionale” non sta creando una società vivibile per la maggior parte delle persone. Sta alimentando il cambiamento climatico, peggiorando la disuguaglianza di ricchezza, creando le condizioni per le minacce emergenti alla democrazia; basti pensare alle due guerre in atto. Ha creato un enorme “debito di sostenibilità” nei confronti delle nuove generazioni.

Indipendentemente dalla prospettiva sul cambiamento del sistema, esiste un'importante caratteristica economica di fondo che spesso viene trascurata: la proprietà azionaria prevede due pacchetti fondamentali di diritti per gli azionisti: diritti economici, che forniscono valore monetario, e diritti di Governance, che garantiscono il controllo sull'impresa.

Il nostro sistema legale “tradizionale”, è nato per proteggere gli interessi di questi azionisti – talvolta investitori esterni distanti dall'azienda stessa – al di sopra degli altri *stakeholder* dell'azienda, compresi i lavoratori, le comunità interessate e, ultimo ma non ultimo, il pianeta.

La proprietà azionaria è concentrata nelle mani di pochi soggetti e istituzioni di investimento, contribuendo alla disuguaglianza di ricchezza e potere. Di conseguenza, i lavoratori e le altre parti interessate non possono facilmente migliorare le loro condizioni o partecipare alla ricchezza creata dalle imprese che stanno aiutando ad avere successo.

Questo Quaderno non solo ha proposto un metodo di misurazione della S, ma ha fornito dei modelli economici alternativi, che limitano la spinta alla massimizzazione del profitto degli investitori esterni. Modelli alternativi che offrono ad altri *stakeholder* l'opportunità di partecipare e trarre vantaggio finanziario dalle aziende che influenzano le loro vite.

Il merito, in primis, è del Responsabile scientifico, un emerito economista: il professore Leonardo Becchetti (docente di Economia Politica all'Università Tor Vergata di Roma), Co-Fondatore di NeXt Nuova Economia Per Tutti APS ETS, che ha donato a questo lavoro autorevolezza e profondità di analisi. Un “dono” che auspichiamo non sia stato a senso unico, ma abbia attivato un vero e proprio “scambio di doni” con tutti i lettori.

Ispirato dagli studi del professor Becchetti, il dottor Lorenzo Semplici (Responsabile Centro Studi e Valutazione NeXt Nuova Economia Per Tutti APS ETS), nei primi due capitoli attraverso un approccio relazionale, ha quindi definito e misurato il fattore S, per poi indicare alcuni percorsi/strumenti in grado di supportarne l'attivazione di processi generativi di investimento: la NeXt Gender Analysis® (NGA).

Tale sistema, utilizza sia gli indicatori quali-quantitativi per l'analisi della gestione e sugli aspetti socio-dem dell'organizzazione (mutuati da UNI/PdR 125:2022), sia gli indicatori del BEST Work Life®, un

sistema di misurazione e valutazione del clima organizzativo che tiene conto dei diversi aspetti del benessere multidimensionale dei lavoratori e delle lavoratrici, così come del livello di partecipazione alla gestione aziendale.

Sembrerebbe tutto risolto, ma in realtà, nonostante l'afflusso di strumenti di analisi, l'elemento umano intrinseco al settore sociale, indipendentemente dalla quantità di dati di cui disponiamo o dallo sforzo che dedichiamo alla standardizzazione, è ancora suscettibile di informazioni fuorvianti, pregiudizi nascosti e conclusioni imprecise.

Le imprese devono adeguarsi in fretta, non possono più permettersi di attendere ancora. L'Unione Europea sta fornendo "a raffica" norme e regolamenti che impongono misurazioni al settore sociale, che però è un fenomeno complesso e difficilmente standardizzabile, come avete letto nel terzo capitolo, con i contributi dell'ing. Maria Martinelli (membro del Consiglio Direttivo AIAF) e della dottoressa Liana Mazzarella (Responsabile sostenibilità Banco BPM SpA, Socia AIAF).

I vantaggi della standardizzazione dei dati (tassonomia) nel settore sociale – e in effetti in quasi tutti i settori – sono molteplici, importanti e innegabili. L'accesso allo stesso tipo di dati nel tempo offre la possibilità di monitorare i progressi e aumentare la responsabilità. La standardizzazione dei dati crea anche opportunità di *benchmarking*, consentendo a individui e organizzazioni di valutare come si posizionano rispetto ai colleghi e ai concorrenti. Inoltre, grandi quantità di dati standardizzati possono aiutare a prevedere le tendenze. Infine, e forse la cosa più importante per il settore sociale, la standardizzazione dei dati riduce invariabilmente i significativi oneri di rendicontazione imposti alle organizzazioni (CSRD), di questo tema si è occupata la dottoressa Sabrina Bonomi (CESGA®, Wealth Risk Advisor Credem, Socia AIAF) sempre nel terzo capitolo.

La metrica conta, ma quella S dovrebbe sempre essere al plurale. Numerosi parametri aiutano le imprese a trovare il giusto equilibrio, anche in caso di crescita. Il percorso verso un settore sociale più equo, efficace ed efficiente – con i dati al centro – deve essere più inclusivo, trasparente e introspettivo.

Richiederà a coloro che "detengono il potere" – coloro che stabiliscono gli standard – di scavare più a fondo rispetto ai parametri universali, di livello superficiale, e di guardare oltre la portata della propria esperienza e conoscenza.

Non sarà semplice, veloce o facile. Lo abbiamo scritto e declinato in più di un capitolo.

In generale, la mancanza di definizioni chiare è frustrante, ma diventa infinitamente più importante affrontarla quando si creano dati e informazioni standardizzati utilizzati tra persone e contesti diversi.

Dopo tutto, che valore ha la raccolta di dati standardizzati se ognuno interpreta le domande o le risposte in modo diverso?

Ad esempio, la "felicità" può essere definita come un'emozione positiva che va dalla contentezza alla gioia. Tuttavia, questa definizione può essere resa operativa in molti modi diversi: monitorando comportamenti come sorrisi e risate, chiedendo alle persone in un sondaggio se si sentono felici, codificando le risposte alle voci del diario, ecc.

Un ruolo centrale, per cercare di uniformare l'analisi delle risposte, è svolto dagli enti certificatori: la dottoressa Daniela Asaro (*Head of Health & Well-Being Certification Strategic Center* RINA SpA), nel quarto capitolo ha descritto e reso più comprensibile la UNI/PdR 125:2022, il *driver* dell'impresa inclusiva e paritaria.

Una buona pratica è standardizzare gli "elementi costitutivi" piuttosto che "l'intera casa". Infatti, la standardizzazione di piccole porzioni di dati o informazioni, che possono poi essere utilizzate in modi

diversi, può offrire molti dei vantaggi della standardizzazione, riducendo al tempo stesso i rischi che possono derivare dalla sopravvalutazione o dall'applicazione universale di dati specifici. Questa è la funzione dei KPI della certificazione di parità: i valutatori dell'ente accreditato misurano e convertono dati secondo criteri uniformi.

Gli analisti del fattore S quindi, dovrebbero sempre indicare chiaramente i metodi utilizzati, le limitazioni e qualsiasi presupposto noto che potrebbe aver influenzato i loro dati o i risultati. In particolare, i dati utilizzati come punto di riferimento o standard per il settore S, dovrebbero essere espliciti e trasparenti su come i dati sono stati creati, quali test di validità sono stati condotti ed eventuali *best practice* relative al loro utilizzo.

Le metodologie partecipative, come la ISO 30415:2021 *Human Resource Management Diversity and Inclusion*, in correlazione alla UniPdR:125/2022, della quale ha trattato il socio AIAF Andrea Casadei (fondatore e CEO di Bilanciarsi.it), cercano di includere e centrare una gamma più ampia di voci e prospettive durante la progettazione di iniziative di ricerca e dati.

Questo approccio partecipativo è prezioso: l'ingresso in azienda può verificare le ipotesi che gli analisti teorizzano in astratto, in base alla propria conoscenza, competenza o esperienza. L'impresa certificata, è quella che ha adottato una vera politica di inclusione e parità, non solo nei confronti dei dipendenti, ma anche delle figure apicali.

Il raggiungimento del giusto equilibrio, quindi, inizia dal modo in cui la Governance comunica sia internamente che esternamente. Sebbene possa sembrare premiano porre l'accento su fatturato e profitto, come ha sempre teorizzato l'economia tradizionale, questo messaggio, a livello di sostenibilità sociale risulta insufficiente, fuorviante e dannoso.

I recenti casi di *social washing*, di una famosa *influencer* e di noti imprenditori della moda, testimoniano che, se non vi è una Governance attenta ai fattori sociali, si crea un enorme danno all'impresa stessa, facendo crollare il castello di carta, focalizzato in realtà solo sul massimo profitto, incartato in una confezione solo apparentemente *social*.

Poiché gli investitori controllano l'impresa e desiderano aumentare il valore del proprio investimento, cercano strade sempre più “estrattive” per accumulare capitale, spesso a scapito di altri *stakeholder*. Questo atteggiamento può risultare miope e sbagliato.

Ora è giunto il momento per gli investitori, orientati alla missione S, di essere audaci, ne abbiamo parlato nel quinto capitolo con il *Social Impact Project Finance* (SIPF), grazie al contributo dei soci AIAF Sabrina Bonomi, dottor Gabriele Cipriani (Team Pianificazione e Supporto Imprese e Private Piemonte-Liguria-Valle d'Aosta MPS), e dottor Giuseppe Di Napoli (Numeri Di Valore S.r.l.).

I SIPF unendo pubblico e privato, rappresentano un grande potenziale per un cambiamento massiccio e tanto necessario nell'economia. Con un afflusso di capitale da parte degli asset allocatori (es. banche), i SIPF potranno strutturare delle operazioni a matrice sociale con un'interazione pubblico-privato virtuosa. Segnali positivi verranno inviati a più aree del mondo finanziario per incoraggiarli ad aggiungere SIPF alle loro strategie di impatto.

Naturalmente, mentre gli investitori devono svolgere un ruolo fondamentale nella trasformazione della nostra economia, anche altri attori svolgeranno un ruolo chiave nel cambiamento: i movimenti di base che rappresentano i lavoratori e le comunità; attori filantropici (fondazioni) che forniscono risorse critiche per la costruzione del campo; e decisori politici che possono creare ambienti favorevoli.

Gli investitori dovrebbero collaborare con questi gruppi – in maniera sistemica – chiedendo alla società civile in che modo le loro strutture e idee possono informare un portafoglio di investimenti, lavorando con

la filantropia per abbinare il capitale di investimento al supporto infrastrutturale e sostenendo normative favorevoli e investimenti pubblici, come è accaduto per il progetto Birrabong a Melbourne di cui si tratta sempre nel quinto capitolo.

Il fattore S in particolare, valorizza un'economia che funziona per tutti: inclusiva e paritetica.

Nel sesto capitolo, abbiamo portato alla luce le "imprese sociali" – che includono tutte le cooperative – che spostano in modo significativo il valore economico e il potere decisionale verso gli *stakeholder* non investitori su cui hanno un impatto, come lavoratori, produttori, consumatori, membri della comunità o anche uno scopo non finanziario, ne sono un esempio gli enti del terzo settore.

Abbiamo inserito alcune esperienze, molte altre meriterebbero spazio. Importante, nel *case history*, è stato l'apporto delle cooperative liguri e lombarde: Rosangela Conte (Coordinatrice Commissione Pari Opportunità e Resp. Servizio civile Legacoop Liguria) e Barbara Farina (Direttrice Legacoop Lombardia) che, nel raccontare la loro esperienza diretta, nel quarto e nel sesto capitolo, hanno reso più concreta la S e Paola Bellotti (Direttrice Area Sostenibilità e Sviluppo Coopfond SpA), che è intervenuta in qualità di soggetto finanziatore esclusivamente di progetti cooperativi socialmente sostenibili, sempre nel sesto capitolo.

Ottenere le metriche corrette è un processo dinamico che si evolve nel tempo.

Tuttavia, dobbiamo tenere presente che la nostra generazione, come ricordato all'inizio, ha un grosso debito nei confronti non solo dell'ambiente, ma anche dei giovani.

Ignorare questo debito non è solo un aspetto etico/morale negativo, ma soprattutto crea grandissimi danni economici sul lungo periodo: non possiamo più permetterci di non essere sostenibili.

L'equilibrio è tutto.

Ciò che viene misurato, come si suol dire, viene gestito.

Ma se il vero obiettivo è la crescita, la crescita è semplicemente il risultato di tutti gli *input* che la guidano.

Investendo tempo e sforzi per identificare e implementare il giusto insieme di parametri multipli, il fattore S aumenterà l'allineamento con le principali parti interessate, dai dipendenti ai membri del Consiglio di amministrazione fino ai finanziatori.

La sfida che vi lanciamo con questo Quaderno, fornendovi anche gli strumenti, è far nascere un cambiamento sistemico, far capire i vantaggi economico-sociali di un'impresa inclusiva e paritaria.

La strada verso la riforma macro è lastricata di numerosi micro cambiamenti che non sono eclatanti, ma sono fondamentali per la trasformazione, come i processi di bilancio; processi di approvvigionamento dei fornitori; l'impegno della comunità; il rafforzamento delle capacità; i sistemi di dati (KPI). Un esempio di questo micro-cambiamento è la redazione del bilancio di sostenibilità, con gli obblighi di rendicontazione non finanziaria sottostanti contenuti nel Decreto Legislativo n. 125/2024 che ha recepito la Direttiva CSRD.

Il mondo in cui opera un'impresa sociale (comprensiva di tutti i modelli cooperativi e del terzo settore), invita all'inclusione di fornitori, appaltatori e imprese che seguano gli stessi criteri ESG o GSE che dir si voglia. Si tratta di rispecchiare i dati con l'emozione.

Con questo lavoro abbiamo cercato di farvi capire come resistere al desiderio di soluzioni racchiuse in "pacchetti puliti e raffinati" delle istituzioni d'élite e, invece, come puntare lo sguardo proprio su dove sta avvenendo il cambiamento.

Gli analisti hanno bisogno di dati. Hanno bisogno di approcci basati sull'evidenza. Bene fidarsi, ma occorre anche verificare. Dobbiamo anche ascoltare, guardare da vicino, creare strade per la narrazione e creare percorsi per un impatto sociale in favore di persone che non hanno accesso alle risorse che derivano dai privilegi (inclusione sociale).

Dobbiamo riconoscere che le organizzazioni *no profit* – che servono la zuppa e distribuiscono cappotti caldi – possono anche essere le migliori sostenitrici e ideatrici di riforme rivoluzionarie per affrontare la fame e i senzatetto.

Non possiamo dire alle imprese di investire nel fattore S e di essere sostenibili, senza cambiare il modo in cui il governo e gli enti creditizi finanziano le operazioni, i costi amministrativi, la valutazione, la ricerca e lo sviluppo, la raccolta dei dati e l'analisi.

Dobbiamo reimmaginare la nostra definizione di approcci basati sull'evidenza, in modo che ciascuna di queste interazioni e innovazioni – in ogni fase – sia parte della soluzione: ecco perché abbiamo realizzato questo lavoro.

Abbiamo cercato di fornirvi strumenti per sviluppare la capacità delle organizzazioni di tutte le dimensioni, in modo che possano gestire la raccolta e la valutazione dei dati *Social*, invece di dover fare affidamento su aziende esterne con minori competenze culturali, minore comprensione della comunità e approcci che trasformano i partecipanti in soggetti di interesse.

Non possiamo ignorare il fatto che le organizzazioni più piccole e quelle guidate da donne si trovano costantemente a dover affrontare porte chiuse, quando si tratta del tipo di risorse di cui hanno bisogno, per investire in infrastrutture e crescita. Con questi modelli potete aiutarle a crescere.

Per arrivare ad una vera sostenibilità sociale, occorre investire in imprese che lavorano per tutti, in imprese che spostano il potere dagli azionisti ai lavoratori, alla comunità e al pianeta.

Anche la nostra associazione trae forza dalle persone che ne fanno parte e dalle loro molteplici visioni. Gli autori di questo quaderno sono eterogenei, non c'è solo una matrice economico/finanziaria, ma sono coinvolti anche le società cooperative (terzo settore), l'ente accertatore, il finanziatore.

Più voci aiutano a comprendere meglio i fenomeni socio-economici legati al fattore S, per arrivare, forse, ad un'analisi predittiva: come dovrebbe essere valorizzato e misurato il fattore S e come potrebbe impattare nel mercato in futuro.

