



Politecnico di Torino

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale

Anno accademico 2022/2023

Tesi di Laurea Magistrale

L'impatto dell'ESG (Environmental, Social and Governance) Financing delle banche, business angels e venture capitalist

Relatore

Prof.ssa Elisa Ughetto

Candidato

Domenico Carruozzolo

Matr. 290410

SOMMARIO

Negli ultimi decenni si è sviluppato in tutto il mondo una maggiore considerazione verso tematiche riguardanti l'impatto ambientale, sociale e di governance aziendale per cui con questo lavoro si è voluto affrontare l'impatto che hanno avuto queste tematiche nella sfera dei finanziamenti in primis per quanto riguarda le banche con debito e successivamente per quanto riguarda i business angels e venture capital con capitale privato.

In particolar modo il lavoro lo si può suddividere in quattro parti preponderanti:

1. La prima parte riguarda una piccola introduzione per quelli che sono gli aspetti evolutivi riguardanti tematiche ambientali, sociali e di governance prima in maniera generica con l'introduzione e successivamente in maniera più dettagliata per quelli che sono esempi preponderanti riguardanti ciascun ramo dell'"ESG Financing" ovvero "Environment", "Social" e "Governance";
2. La seconda parte tratta invece la relazione che possibilmente intercorre tra le performance riguardanti investimenti ad impatto ambientale o sociale con il rating aziendale ed in particolare l'impatto che hanno avuto queste tematiche nel processo decisionale finanziario, finanziamento col debito ed il ruolo decisivo delle agenzie di rating nell'assegnazione di un rating aziendale in funzione appunto di tematiche ambientali e sociali. Successivamente invece si è voluto entrare più nel dettaglio descrivendo l'impatto che hanno avuto queste tematiche con il costo del debito, costo dell'equity ed infine per cui il valore complessivo dell'impresa;
3. Nella terza parte si è descritto invece, il ruolo che hanno i venture capitalist ed i business angels nel fornire finanziamenti idonei affinché l'impresa ed in questo caso start up nella fase early stage per i business angels oppure in una fase più tardiva per i venture capitalist, possa prosperare il più a lungo possibile e se appunto la presa in considerazione di tematiche ambientali e sociali possano in qualche modo impattare la raccolta di finanziamenti;
4. Quarto ed ultimo punto non poteva mancare l'impatto che ha avuto la pandemia sulle tematiche riguardanti finanziamenti per investimenti ad impatto ambientale e sociale.

Il lavoro si conclude successivamente con delle conclusioni e osservazioni finali in cui si va a descrivere sinteticamente i risultati conclusivi e preponderanti del lavoro svolto.

INDICE

INTRODUZIONE	4
ESG FINANCING	9
ENVIRONMENT.....	11
SOCIAL	15
GOVERNANCE.....	20
RELAZIONE TRA PERFORMANCE ESG E RATING AZIENDALE	24
IMPATTO DELL'ESG NEL PROCESSO DECISIONALE FINANZIARIO.....	25
ESG E FINANZIAMENTO CON DEBITO	27
AGENZIE DI RATING.....	28
LEGAME CON LA STRUTTURA FINANZIARIA DI IMPRESA	32
MITIGAZIONE DEL RISCHIO	35
ESG E IL COSTO DELL'EQUITY	36
ESG E IL COSTO DEL DEBITO	37
ESG E VALORE AZIENDALE.....	41
IMPATTO DELL'ESG FINANCING SUI BUSINESS ANGELS E VENTURE CAPITALIST	46
INTRODUZIONE	46
VENTURE CAPITAL E BUSINESS ANGELS.....	48
VENTURE CAPITAL, BUSINESS ANGELS E ESG FINANCING	52
DATI RILEVANTI	55
ESG - PERFORMANCE	59
IMPATTO DELLA PANDEMIA SULL'ESG FINANCING"	61
CONCLUSIONI E OSSERVAZIONI.....	68
BIBLIOGRAFIA.....	69

INTRODUZIONE

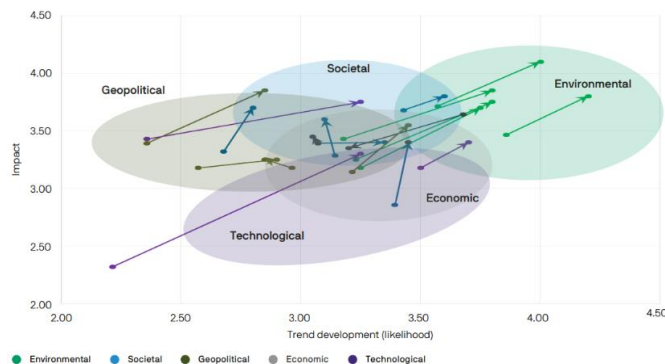
I cambiamenti avuti sin dal secolo scorso quali per esempio dovuti all'innovazione tecnologica, miglioramenti nel campo medico, cambiamenti digitali e altro ancora, continuano a rivoluzionare se non a “distruggere” ogni tipologia di industria in tutto il mondo. Questa crescita esponenziale ha portato le imprese ad adottare attività di business ad impatto sostenibile seppur queste sfide ambientali e sociali richiedano azioni coraggiose per evitare peggiori minacce sistemiche magari grazie anche all'aiuto da parte di enti governativi e istituzioni private in tutto il mondo e soprattutto grazie agli aiuti economici finanziari dei finanziatori.¹

Se da un lato queste innovazioni hanno portato a cambiamenti positivi epocali nel campo tecnologico, medico e digitale, dall'altro lato hanno portato alla proliferazione di prodotti di plastica e quindi prodotti inquinanti a basso costo per i consumatori producendo una quantità di rifiuti tale da pregiudicare sempre più la qualità del nostro ambiente e la qualità dei prodotti che si consumano quotidianamente. Per questo motivo appunto sono state messe in atto strategie volte a garantire la protezione dell'ambiente naturale e sociale degli individui.

Un ruolo molto importante appunto, è giocato dagli investitori che provvedono ad un'allocazione del capitale efficiente verso quelle opportunità di investimento a medio lungo termine finanziariamente interessanti che stanno guidando il nostro pianeta verso un'economia sostenibile ed inclusiva massimizzando allo stesso tempo i loro rendimenti e cercando di mitigare i rischi ad esso connesso. Gli investimenti orientati ad obiettivi ESG (“Environmental, Social and Governance”) creano quindi opportunità per gli investitori di ottenere un'esposizione a rendimenti finanziari interessanti nel medio lungo termine, affrontando al coltempo considerazioni fondamentali legate alla sostenibilità che riguardano tutti noi.²

¹ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

² Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.



Il primo obiettivo per ogni investitore è quello di identificare opportunità di investimento legate ad attività di business che guideranno il mondo verso la transizione ad un futuro di carattere inclusivo e sostenibile

tracciando quali potrebbero essere rischi che minacciano il modo in cui il mondo opera in funzione della probabilità percepita e all'impatto percepito dal punto di vista ambientale, sociale, geopolitico, economico e tecnologico.³

In particolare, per raggiungere gli obiettivi che guidino verso un'economia globale e che supportino opportunità ugualitarie (EO) e un'ecosistema sostenibile (SE), si identificano circa 7 sfide ambientali e sociali che, lasciate incontrollate, potrebbero avere potenzialmente un impatto devastante sulla nostra società ed esaurire risorse naturali e, nello specifico, codeste sfide ambientali, vengono identificate per aiutare gli investitori ad allocare il capitale in maniera più efficiente possibile verso il passaggio ad attività commerciali sostenibili con chiari obiettivi ESG e nello specifico si fa riferimento a codeste sfide ambientali di seguito elencate:

1. Preservare la biodiversità (SE);
2. Gestione del rischio climatico (SE);
3. Costruzione di infrastrutture e di trasporto resilienti (SE);
4. Garantire una produzione e consumo responsabile (SE);
5. Costruzione di infrastrutture digitali e inclusive (EO);
6. Miglioramento della salute e del benessere (EO);
7. Promozione e avanzamento sociale (EO).

Ciascuna delle sette sfide ambientali possono essere preservate attraverso alcune attività di business che potrebbero essere messe in atto per soddisfare i target e le metriche chiave riguardanti obiettivi specifici SGDs ("Sustainable Development Goals") quali potrebbero essere per esempio investimenti in risorse, beni e servizi condotti alla riforestazione per preservare la biodiversità (1), investimenti volti a proteggere la flora e la fauna e altre questioni correlate quali l'inquinamento e la qualità dell'aria (2), investimenti in costruzione di infrastrutture a

³ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

basse emissioni e trasporto sostenibile quali veicoli elettrici e treni sostenibili (3), investimenti per la fornitura di materiali e prodotti sostenibili per fomentare una produzione e consumo di beni e servizi responsabile lungo tutta la filiera (4), investimenti in ricerca e sviluppo in cyber security e sicurezza dei dati (5), investimenti verso la fornitura di acqua potabile e servizi igienici (6) e/o investimenti volti alla promozione di opportunità di impiego, educativi e di finanziamento ugualitari senza varie discriminazioni (7).⁴

Per identificare correttamente opportunità di investimento individuali che permettano di arrivare a risultati sostenibili e nello stesso tempo risultati economicamente vantaggiosi con ritorni attesi soddisfacenti, si può applicare un processo di selezione basato fondamentalmente ad un'analisi top-down fino a livello prodotto o attraverso un'analisi botton-up utilizzati per fortificare la valutazione di imprese che abbiano esplicitamente garantito a report risultati attesi legati alla sostenibilità con tutta trasparenza.⁵

- **TOP-DOWN**

Il metodo di analisi Top-down consiste in un'analisi a ritroso delle potenziali opportunità di investimento per capire come il business di un'impresa sia allineato alle soluzioni e obiettivi di un'economia globale che supporta opportunità ugualitarie ed un'ecosistema sostenibile. Esempio sono le imprese di veicoli elettrici, la cui attività basata sulla produzione dei medesimi veicoli, aiuta a gestire il rischio climatico mitigando il clima e a contribuire ad una maggiore sostenibilità. Un altro esempio può essere nel mondo della sanità in cui l'investimento in chirurgia innovativa di produttori di apparecchiature potrebbe aiutare a migliorare il trattamento con i pazienti migliorandone la loro vita e benessere e accelerando il processo verso un mondo con maggiore equità sociale per coloro che lottano per una migliore condizione sanitaria.⁶

- **BOTTON-UP.**

È un processo mediante il quale, una volta aver identificato l'obiettivo primario e un target efficaci e sostenibile, si cerca di capire il modo in cui l'investimento in prodotti e servizi contribuiscano ad avere un risultato target legato alla sostenibilità. L'obiettivo è quello di fornire una comprensione olistica dell'impresa di prodotti e servizi con l'intento di capire quali prodotti e servizi sono forniti, perché quelle attività di business

⁴ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

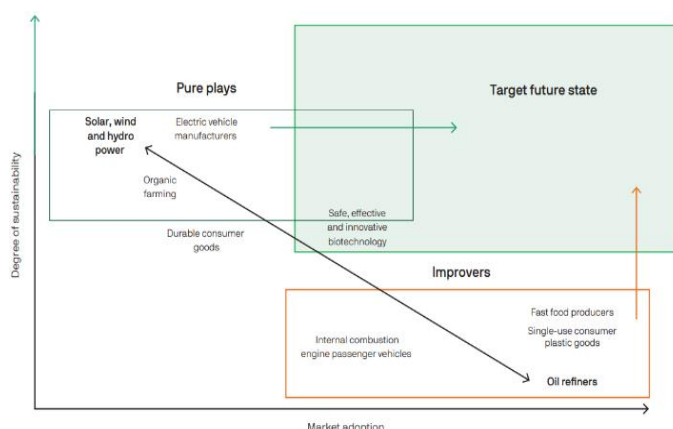
⁵ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

⁶ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

hanno un impatto sostenibile, come l'impresa riesca a produrre in termini della gestione del rischio ESG e le loro conseguenti esternalità negative, quale sia lo scopo dei prodotti offerti e realizzati e quali potrebbero essere i risultati e i benefici attesi dovuti all'offerta di quei determinati prodotti. Un esempio potrebbe essere rivolto ad un'impresa di raccolta rifiuti in quanto può essere valutata non solo dalla sua portata dei rifiuti raccolti ma anche dal numero di persone coinvolte nel processo in quanto il processo di raccolta in un quartiere sub-urbano sviluppato avrà un impatto differente da quello con un processo di raccolta di un paese in via di sviluppo alle prese con un'igiene e servizi di base.⁷

In conclusione, nel momento in cui ci si concentra sull'identificazione di indicatori legati alla sostenibilità, l'analisi permette di confrontare aziende di diversi settori che, in altri casi, potrebbero essere di difficile confronto e avere per cui punti di confronto non in comune.

Esistono in particolare tre tipologie di imprese che, in qualche modo, sono coinvolte a risultati target legati alla sostenibilità e all'inclusione ovvero si fa riferimento a:



1. “Pure Plays” con un alto grado di sostenibilità e un collegamento diretto alle sette sfide globali seppur ancora in circolazione in un numero ridotto;⁸

2. “Facilitators” sono aziende che si interpongono tra la prima e la terza categoria e che facilitano la transizione delle singole

imprese verso un'economia sostenibile e inclusiva per esempio sono le imprese produttrici di materiali e componenti per la realizzazione di pannelli solari e pannelli fotovoltaici volte per cui ad un miglioramento dell'ambiente atmosferico;⁹

3. “Improvers” come per esempio imprese di combustibili fossili, produttori fast-food e aziende manifatturiere che utilizzano plastica o altri materiali

⁷ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

⁸ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

⁹ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

inquinanti, ovvero imprese che sono in ritardo in termini dell'adozione di attività commerciali sostenibili in contrapposizione ai "pure plays". In questo campo è importante notare come molte aziende sono fondamentali verso la transizione ad un futuro più sostenibile in quanto esse hanno il potenziale di diventare le "imprese del domani" alla cui base, vi è un business di natura sostenibile.¹⁰

¹⁰ Juan Lois, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs, «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.

ESG FINANCING

Il settore finanziario gioca un ruolo importante nell'indirizzare le imprese verso sfide ambientali, sociali e di governance e con esso l'ammontare di capitale target impiegato nel finanziare queste soluzioni nell'ottica di contribuire al progresso e ad un'economia più sostenibile e inclusiva possibile.¹¹

Col passare degli anni le questioni ESG sono divenute sempre più importanti nel mondo del business, dal modo in cui si sviluppano i prodotti e servizi al modo in cui si servono i clienti e supportano i dipendenti aiutando a contribuire a migliorare l'intera comunità e l'ambiente circostante.

L'obiettivo primario è quello di avere una crescita economica sostenibile con una forza tale che possa essere mantenuta nel medio lungo termine e con l'obiettivo di raggiungere un'economia globale, la salute e la prosperità delle persone e delle varie comunità nel mondo intero sfruttando le capacità e competenze del mondo finanziario per fornire capitale necessario e un livello di consulenza idoneo in grado di supportare la crescita economica e contribuire ad affrontare le principali sfide globali del mondo in cui viviamo.¹²

Tre sono le aree più importanti su cui i finanziatori si prediligono mirando a crescere e rafforzare le loro attività ovvero:

1. Green. Attraverso l'implementazione di soluzioni per fonti di energia più pulita (energia rinnovabile) e verso un'economia a basso tenore di emissione di carbonio e di CO₂, tecnologia più pulita, riduzione del consumo superfluo di acqua, gestione dei rifiuti, conservazione, trasporto sostenibile, "infrastrutture verdi" ed efficienza energetica. In questo ambito vengono sottoscritti per esempio green bond, prestiti a sostegno della costruzione di infrastrutture e crescita del capitale verso imprese tecnologiche di carattere innovativo;¹³
2. Finanziamento allo sviluppo sociale con l'obiettivo di mobilitare capitali per promuovere obiettivi di sviluppo sostenibili ("SDGs") nelle economie emergenti come

¹¹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

¹² JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

¹³ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

per esempio, l'espansione dell'accesso all'educazione, servizi finanziari, telecomunicazione e salute;¹⁴

3. Sviluppo della comunità guardando ad un'avanzamento economico inclusivo nei mercati in via di sviluppo supportando per esempio aree dove vi sono piccole imprese, alloggi a prezzi accessibili, istruzione e assistenza sanitaria con particolare attenzione agli individui a medio-basso reddito e comunità bisognose verso un'equità razziale.¹⁵

Per supportare i clienti attraverso il finanziamento in attività che promuovano una crescita economica sostenibile, importante è stabilire un importo target che rifletta la propria volontà nell'affrontare le sfide più importanti del ruolo che il settore finanziario può svolgere nel mobilitare il capitale necessario per guidare al progresso attraverso i giusti finanziamenti per esempio in quelle aree dove la sostenibilità globale ed una crescita inclusiva sono importanti tenendo in considerazione di chi sono i vari stakeholders compreso gli impiegati, clienti, comunità e azionisti portando alla definizione delle tre aree di interesse descritte precedentemente ognuna delle quali combina un chiaro bisogno di opportunità di business e prendendo anche in considerazione vari standard internazionali quali per esempio: “the International Capital Market Association’s Green and Social Bond Principles” e “the International Finance Corporation’s Anticipated Impact Measurement and Monitoring framework”.¹⁶

In tal senso ogni anno vengono sottoscritti obbligazioni ad impatto sociale ed ambientale (“green, social and sustainability bond”) a supporto di investimenti sull'energia rinnovabile quali per esempio progetti riguardanti lo sviluppo di energia eolica, solare, geotermica ecc.

Ciascuna impresa ha l'obbligo di stabilire un solido processo di governance in grado di fornire informazioni e la responsabilità idonea di ciascuna impresa delle metodologie mediante le quali si quantificano e monitorano i progressi nel tempo rendendo al pubblico, in modo più trasparente possibile, la documentazione idonea per segnalare operazioni riguardo attività in grado di contribuire al raggiungimento di target prestabiliti e supportati tramite un processo decisionale strategico all'interno di ciascuna impresa.

Annualmente vengono pubblicati perciò, report per far conoscere i bisogni e le esigenze degli investitori in termini di analisi di ESG strategiche includendo in essi varie riflessioni sugli

¹⁴ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

¹⁵ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

¹⁶ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

sviluppi chiave riguardanti appunto la sostenibilità, l'incontro tra ESG e analisi settoriale attribuendo un punteggio appropriato che combini i dati e catturando così i profili di responsabilità aziendale a medio lungo termine e la loro evoluzione nel tempo.

L'obiettivo di questi report è quello di facilitare il dialogo tra gli investitori, imprese e stato riducendo il più possibile i problemi di asimmetria informativa per quelli che sono gli aspetti chiave riguardante l'impatto ESG nel mondo.

Lo studio prosegue verso la definizione più nel dettaglio di quelli che sono i tre macro obiettivi dell'ESG Financing.

ENVIRONMENT

L'obiettivo del primo fattore riguardante le tematiche ESG, è quello di riuscire a raggiungere una salute e benessere ambientale che di fatto è un punto cruciale per riuscire ad avere un successo nell'economia e nella comunità nel mondo ma, il cambiamento climatico e le sfide ambientali tutt'oggi in corso, rischiano di minacciare tutta la collettività nel futuro. In questo campo, i finanziatori giocano un ruolo importante nel finanziare quelle attività che abbiano realmente un basso impatto ambientale, bassa emissione di carbonio o di CO2 cercando di raggiungere così un'economia il più possibile sostenibile.¹⁷



Ridurre l'impatto ambientale è un importante obiettivo per far sì che l'organizzazione in cui viviamo, diventi più sostenibile possibile muovendoci in due direzioni di uguale importanza ovvero la gestione dell'emissione di carbonio

attraverso le emissioni dirette e indirette di gas serra e migliorando la gestione delle risorse e dell'efficienza attraverso un uso responsabile di acqua, rifiuti e altre risorse chiave in tutte le nostre operazioni. Tutto ciò è possibile se vi sono delle chiare strategie di business indirizzate ad un'economia sostenibile a livello della salvaguardia ambientale come per esempio

¹⁷ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

l'alimentazione nei vari ambienti di lavoro (elettricità, riscaldamento e/o raffreddamento), viaggi di lavoro e operazioni di costruzione di aereomobili o veicoli di proprietà aziendale.¹⁸

Il settore finanziario per cui, gioca un ruolo importante in questo campo per finanziare quelle attività mobilizzando il giusto quantitativo di capitale per lo sviluppo di nuove tecnologie, costruzione di infrastrutture sostenibili, soluzioni che combattano il cambiamento climatico affinché il nostro pianeta sia il più possibile protetto da varie minacce nell'ottica di una crescita economica sostenibile.

Il cambiamento climatico in particolare, risulta essere una delle sfide più critiche che il nostro pianeta e la società si trovano ad affrontare con l'obiettivo di sostenere e accelerare verso una transizione globale di un'economia a basse emissioni. In tal senso, negli ultimi anni, molti governi, imprese e ONG si sono allineati con l'ambizione collettiva di ridurre il più possibile le emissioni globali intorno allo zero entro il 2050 seppur il mondo non risulta essere sulla buona strada per raggiungere tale obiettivo in quanto si richiederebbe di trasformare il sistema energetico globale con cambiamenti radicali per come i prodotti e servizi tutt'oggi vengono serviti per cui il settore finanziario avrà un ruolo nevralgico nel facilitare gli investimenti sostanziali in questa ottica.¹⁹

Il cambiamento climatico sta avendo un impatto sproporzionato su molte comunità vulnerabili, provocando una diminuzione di risorse ed una capacità indebolita di farvi fronte adattandosi ai repentini cambiamenti climatici. A questo scopo si prevedono finanziamenti con capitale di natura filantropica per comunità in tutto il mondo per sostenere iniziative in grado di aiutare le comunità a migliorare la loro resilienza ai cambiamenti climatici attraverso per esempio formazione e inserimento di individui svantaggiati in lavori green e/o mobilitare le comunità per proteggere la biodiversità e combattere la siccità che col passare degli anni può compromettere e non poco il benessere e la salute della comunità intera.

Una possibile soluzione per abbattere il cambiamento climatico, risulta essere l'acquisto di veicoli elettrici che ha permesso per cui, ad un'accelerazione delle industrie automotive nella produzione di veicoli a basso impatto ma soprattutto veicoli elettrici. In questa ottica si nota come c'è stato un incremento di finanziamenti a supporto dell'adozione di veicoli elettrici tra

¹⁸ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

¹⁹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

cui l'avvio di relazioni con produttori di veicoli elettrici per offrire opzioni di finanziamento vantaggiosi e flessibili per i consumatori.

Mentre l'impresa lavora affinché il suo modello di business venga trasformato in un'ottica di riduzione delle emissioni e per sviluppare e crescere nuove tecnologie o soluzioni per contribuire a combattere il cambiamento climatico, l'obiettivo dei finanziatori è quello di aiutare i loro clienti utilizzando il capitale e le giuste competenze per cercare di portare loro al successo offrendo soluzioni variegata e innovative e avendo nello stesso tempo, una giusta crescita del mercato con un finanziamento di natura green e sostenibile.

Per la valutazione del giusto cliente da finanziare possono essere prese in considerazione misure quantitative e qualitative quali per esempio performance sulla loro emissione, facendo riferimento a dati storici riguardanti la riduzione di emissione, l'intensità riguardante la produzione indiretta di carbonio e target futuri che si vorrebbero raggiungere. Dal punto di vista qualitativo invece, si fa riferimento a piani di decarbonizzazione e strategie e politiche climatiche attraverso un'opportuna implementazione di giuste strategie di business.²⁰

Altro punto fondamentale, riguarda lo sviluppo di soluzioni per risorse di energia pulita ovvero energia rinnovabile (solare, eolica, geotermica...), tecnologia pulita, gestione responsabile dell'acqua, l'inquinamento, la conservazione, il trasporto sostenibile, infrastrutture verdi, con l'obiettivo di avere un'efficienza energetica tale da non pregiudicare le attività di impresa ma allo stesso tempo di avere un'ambiente più pulito.

A tale scopo, un esempio importante è raffigurato dalla "Green Economy Banking" attualmente allineata verso tematiche di energia rinnovabile, efficienza tecnologica, finanza sostenibile, agricoltura sostenibile, tecnologia alimentare e mobilità energetica e pulita. Essa è nata per guidare i clienti verso una "Green Economy" fornendo competenze in materia attraverso una giusta produzione di prodotti e servizi, soluzioni bancarie efficienti o sottoscrizione di debito verso quelle imprese incentrate principalmente su tecnologie, prodotti e servizi sostenibili.²¹

²⁰ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

²¹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

Per mantenere un livello di emissione di carbonio consono, le strategie migliori che le imprese potrebbero adoperare, possono essere per esempio:

- Migliorare l'efficienza energetica riducendo il consumo energetico e ottimizzando l'uso del riscaldamento e raffreddamento dei vari edifici;
- Approvvigionamento di fonti rinnovabili attraverso l'installazione di sistemi di pannelli solari o fotovoltaici incrementando la proporzione di siti a produzione di energia rinnovabile in grado di produrre tanta più energia a medio lungo termine dal solare, all'eolico, al geotermico;
- Acquisto di certificati sull'acquisto di energia EACs.

Per neutralizzare appunto le varie emissioni, sarà indispensabile sempre più l'uso diretto delle fonti di energia rinnovabile, migliorando i sistemi di riscaldamento e di raffreddamento esistenti e ottimizzando lo spazio dell'edificio.

Le compensazioni alle emissioni di carbonio sono uno strumento importante che consente alle aziende di supportare progetti in grado di ridurre i gas serra creando allo stesso tempo benefici sociali alla comunità acquistando crediti compensativi per affrontare le emissioni che non si è in grado di ridurre attraverso il miglioramento dell'efficienza o altre misure.²²

Per un'efficienza energetica migliore, le imprese dovrebbero provvedere per esempio, alla costruzione di edifici sostenibili il cui design tenga anche in considerazione la qualità dell'aria interna mirando a superare gli standard qualitativi legati alla sostenibilità, salute e benessere, per fare ciò inoltre si consiglia un riciclo e successivo riutilizzo di materiale ottenuto dalla demolizione delle strutture precedentemente esistenti alle nuove per future costruzioni. La costruzione dei nuovi edifici può al contempo prendere parte grazie ad un utilizzo di strategie di progettazione flessibili e adattabili per guidare verso una riduzione di carbonio in seguito all'utilizzo di soluzioni innovative riguardanti l'uso di materiale a basso contenuto di carbonio e/o minimizzando allo stesso tempo gli sprechi.²³

A tale scopo, si possono utilizzare diverse tecnologie che siano all'avanguardia per l'ambiente e per aumentare l'efficienza energetica tra cui per esempio attraverso l'utilizzo di una tecnologia che usi sensori, intelligenza artificiale e sistemi di apprendimento automatico in modo da prevedere, rispondere ed adattarsi alle esigenze energetiche, sistemi avanzati di stoccaggio e

²² JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

²³ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

riutilizzo dell'acqua, tripla vetratura sulla facciata dell'edificio, tende solari automatiche collegate al riscaldamento, ventilazione e aria condizionata o attraverso un ampio uso di piante naturali interne. Molteplici saranno i benefici che si potrebbero ottenere come per esempio il miglioramento dell'aria esterna e interna monitorandone la qualità e migliorando la salute generale e il benessere dei dipendenti dando priorità a fattori come la pulizia, sanificazione e preparazione alle emergenze e risorse legate al servizio sanitario.²⁴

Molteplici invece, possono essere i benefici aziendali che le imprese potrebbero raggiungere a medio lungo termine facendo riferimento ad un miglioramento dei costi legato ad una strategia di sostenibilità e aiutando allo stesso tempo a migliorare l'impatto ambientale. Si fa riferimento ad una riduzione dell'utilizzo dell'acqua, uso di materiale riciclato, riduzione di materiale d'ufficio legato all'uso eccessivo della carta e quindi meno spazzatura da dover gestire ma con sistemi di riciclaggio avanzati.²⁵

Un ultimo tema legato ad un'efficienza ambientale, è quello di un'approvvigionamento responsabile cercando per esempio quei fornitori che condividono anch'essi gli stessi ideali aziendali per avere un impatto positivo nella comunità in cui operiamo valutandone i loro programmi di sostenibilità in modo da promuovere una cultura basata sul benessere e salvaguardia ambientale.²⁶

SOCIAL

Il secondo punto riguardante le tematiche ESG, riguarda l'aspetto sociale. Il successo di



ciascuna impresa è legato al talento e alla bravura di ciascun impiegato che assume e al benessere della comunità in cui vive, in questo senso per cui l'investimento con capitale di natura filantropica indirizzato al personale durante l'intero ciclo di vita dell'impiegato, assume un punto chiave affinché l'impresa possa prosperare il più a lungo possibile facendo leva

²⁴ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

²⁵ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

²⁶ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

per cui, non solo sul capitale umano, ma anche sulla giusta crescita inclusiva riferendosi ai temi legati alla diversità, equità razziale e inclusione.²⁷

Negli Stati Uniti per esempio, si sono create col passare degli anni barriere strutturali tali da creare profonde inequità sociali che hanno contribuito ad aumentare il divario tra le varie etnie sia dal punto di vista salutare che discriminatorio. Questa è la motivazione per il quale ci sono stati anche finanziamenti da finanziatori volti a ridurre il divario etnico e le varie inequità in giro per il mondo da cui il secondo tema riguardante l'“ESG Financing” promuovendo un avanzamento verso un'equità sociale e promozione di una crescita che sia il più possibile di natura inclusiva.²⁸

I temi a cui si può far riferimento sono molteplici, tra cui:

- proprietà delle case con aumento di concessione di debito e rifinanziamenti di mutui addizionali per aiutare a stabilizzare e rivitalizzare le comunità del paese;
- espansione di alloggi in affitto a prezzi accessibili e sostegno per istituzioni comunitarie vitali attraverso il finanziamento di unità in affitto a prezzi accessibili attraverso la concessione di nuovi prestiti, investimenti azionari e altre tipologie di prestiti, fornire capitale in finanziamenti aggiuntivi grazie alle istituzioni finanziarie allo sviluppo ovvero le CDFIs (“Community Development Financial Institution”) per sostenere le comunità che non riescono ad avere accesso ai finanziamenti tradizionali e puntando ad ulteriori finanziamenti in nuovi mercati di credito di imposta NMTC (“New Markets Tax Credit”) con particolare attenzione a progetti o proprietà che servono principalmente popolazioni di colore;
- piccole imprese in crescita fornendo loro ulteriore debito in maniera agevole grazie ad un piano per espandere ulteriormente l'accesso al credito attraverso aggiustamenti mirati di come le imprese valutano le applicazioni per il credito introducendo nuove offerte di prodotto soprattutto nei confronti di quelle imprese di piccole comunità bisognose o per la costruzione di infrastrutture addizionali per aiutarli nella loro crescita attraverso nuovi programmi di business, prodotti e assunzioni oppure attraverso eventi educativi o sessioni di training aziendale;
- migliorare l'accesso alle banche migliorando la salute finanziaria e aiutando consumatori ad aprire conti bancari o di risparmio a basso costo attraverso filiali in

²⁷ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

²⁸ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

comunità meno servite o aumentando finanziamenti in marketing per raggiungere anche consumatori non abbienti o sottopagati, investimenti in comunità che percepiscono reddito basso;²⁹

- investire in istituti di deposito di minoranza investendo in loro favore in forma di capitale privato azionario con depositi a sostegno di minoranze etniche;
- sviluppo delle istituzioni finanziarie;
- accelerare gli investimenti in forza lavoro;
- costruire una forza lavoro più diversificata e inclusiva possibile da parte delle imprese avendo come priorità la costituzione di una forza lavoro più equa e rappresentativa in maniera tale da riuscire ad ottenere progressi nelle valutazioni delle prestazioni di fine anno a supporto delle decisioni di compensazione da parte del comitato operativo nei loro report. Vengono adoperate a tal senso programmi di inclusione ed equità per creare programmi di assunzione a supporto di vari impiegati di colore o per esempio LGBT o altro ancora.³⁰

Entrando più nel dettaglio della trattazione dell'aspetto sociale, assumono particolare importanza due aspetti fondamentali riguardante questo tema ovvero la diversità, l'equità e l'inclusione ed il capitale umano.

Il primo aspetto verte nel dettaglio con la promozione di un'ambiente di lavoro inclusivo in cui i dipendenti siano rispettati ed incoraggiati a dare il massimo non solo per se stessi ma per tutto l'ambiente lavorativo in cui si trovano a lavorare. Tutto ciò parte però con un'accurata selezione del personale attraverso un iter di selezione per far crescere il sapere dei dipendenti assunti progettando e fornendo prodotti e servizi per il bene della comunità tenendo in considerazione questioni chiave di natura etico sociale per un benessere collettivo in cui alla base vi è una crescita di carattere inclusivo.³¹

Nel complesso i temi riguardanti la diversità, l'equità e l'inclusione assumono un'aspetto importante che le imprese devono tenere in considerazione per poter rendere soddisfatti i bisogni dei vari stakeholders in modo da poter riuscire ad avere per cui successo nel medio lungo termine.

²⁹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³⁰ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³¹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

Per far ciò, è indispensabile che le imprese dedicano particolare attenzione nelle fasi di reclutamento, successiva formazione per tutelare tutta la forza lavoro e creando perciò, i giusti requisiti per percorsi riguardanti una carriera lavorativa dove alla base vi è il tema dell'inclusione e promuovendo per cui una cultura inclusiva che rispetta e sostenga le diverse prospettive umane.³²

Per accurati report riguardanti questo tema dell'inclusione, si richiede periodicamente alle imprese, di categorizzare i propri dipendenti auto identificandosi in base a specifiche categorie di diversità secondo per esempio le normative riguardanti le pari opportunità del lavoro EEO ("Equal Employment Opportunity") tra cui maschi, femmine oppure bianchi, neri, latini, asiatici e altro ancora con l'obiettivo successivo di poter accrescere la forza lavoro laddove vi sono delle minoranze.³³

A tal scopo, è utilizzato un framework per valutare e monitorare i comportamenti, le pratiche e i progressi aziendali verso gli obiettivi legati alla diversità, all'equità e all'inclusione incorporandoli nelle valutazioni di prestazione redatti a fine anno attraverso per esempio le scorecard.

Vengono creati inoltre, dei forum per il coinvolgimento dei dipendenti a favore di iniziative a supporto dell'inclusione, programmi di istruzione e formazione progettati per identificare i giusti metodi affinché si possa arrivare ad una cultura inclusiva attraverso una condivisione di idee in maniera tale da crescere professionalmente grazie alla convivenza tra dipendenti con interessi simili promuovendo così una cultura basata sul rispetto delle pari opportunità lavorative.³⁴

Per sostenere l'equità in modo da avere un impatto duraturo sia internamente che esternamente in modo da contribuire al progresso della popolazione globale e in maniera tale da integrare le diverse comunità mondiali attraverso prodotti, servizi e consulenza di carattere inclusiva per i clienti, le imprese hanno la possibilità di collaborare con una vasta gamma di organizzazioni locali e nazionali nelle varie comunità sfruttando le loro competenze aziendali e risorse di carattere filantropico.

³² JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³³ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³⁴ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

Per raggiungere tale scopo, possono essere implementati vari programmi di inclusione e di sviluppo culturale, tra i quali:

1. programmi finalizzati all'avanzamento di carriera per talenti di colore, programmi di espansione a supporto di imprese di proprietà di persone di colore, miglioramento della salute finanziaria di persone di colore oppure programmi per aiutare studenti universitari di colore ad intraprendere un percorso iniziale di stage;
2. programmi di avanzamento della carriera, salute finanziaria e sviluppo delle comunità latine promuovendo la loro crescita in tutto il mondo;
3. programmi di reclutamento focalizzati all'attrarre, trattenere e sviluppare diversi talenti sostenendo aziende e imprenditori;
4. programmi di inclusione aziendali che aspirano a promuovere dipendenti asiatici delle comunità del Pacifico più bisognose;
5. iniziative di inclusione volte a promuovere le carriere ed un ambiente lavorativo inclusivo fornendo supporto alle persone con disabilità;
6. sostegno alle nuove comunità appartenenti a categorie LGBT focalizzato all'avanzamento della carriera lavorativa e sostenendo le imprese di proprietà LGBT a livello finanziario;
7. programmi di espansione di imprese a conduzione femminile, migliorandone la loro salute finanziaria e potenziandone la loro crescita professionale.

Il secondo aspetto da tenere in considerazione è invece il capitale umano in quanto sono proprio gli impiegati e i dipendenti di un'impresa che guidano al successo dell'impresa stessa. Naturalmente questo è reso sostenibile se vi è una strategia di impresa tale per cui si riesce ad attrarre, sviluppare e conservare i diversi talenti che si riescono a reclutare per poter progredire non solo nel presente, ma soprattutto nel futuro nel medio lungo termine attraverso anche incentivi di compensazione e benefici aziendali.³⁵

L'obiettivo aziendale a tale scopo, è quello di riuscire a creare e a mantenere una forza lavoro tale di natura inclusiva concentrandosi sull'assunzione di talenti con ciascuno una vasta gamma di caratteristiche per poter creare così un ambiente che sia di carattere il più inclusivo possibile.³⁶

³⁵ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³⁶ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

Per poter riuscire a fare ciò, è indispensabile inoltre, aiutare i dipendenti a migliorare le loro competenze in maniera da progredire allo sviluppo professionale investendo così nello sviluppo dei propri dipendenti attraverso varie tipologie di corsi di formazione.

Infine, ultimo aspetto da tenere a bada dal punto di vista del capitale umano, riguarda un giusto programma di compensi e benefici che si concentrano sul sostegno alle esigenze dei dipendenti e delle loro famiglie tra cui per esempio copertura sanitaria, prestazioni pensionistiche, assicurazione, programmi di assistenza ai dipendenti, programmi di rimborso delle tasse scolastiche attraverso per cui una corretta ed equa filosofia retributiva in grado di promuovere un approccio equo e includendo per esempio pratiche “pay for performance” in maniera tale da poter riuscire ad attrarre e trattenere i migliori talenti disponibili nel mercato del lavoro.³⁷

GOVERNANCE

Il terzo ed ultimo punto riguardante il finanziamento a favore di investimenti che promuovono aspetti legati all’ESG, fa riferimento alla Governance. A tale scopo le imprese cercano di fissare standard elevati nelle loro attività commerciali proteggendo gli interessi di tutti i loro stakeholders (clienti, impiegati, dipendenti, azionisti e tutta la comunità di interesse) e promuovendo la responsabilità, trasparenza ed etica del comportamento coerente con gli standard cardini della società puntando a migliorare la struttura organizzativa ad ogni funzione aziendale.³⁸



L'impresa ritiene che, per poter arrivare ad un continuo e cospicuo successo, si deve basare su principi aziendali che si concentrano sul rafforzare, salvaguardare e crescere la forza della società nel medio

lungo termine attraverso giuste strategie di business sia a livello di prodotto che di servizio che di collocazione geografica.³⁹

³⁷ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³⁸ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

³⁹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

Il consiglio di amministrazione in particolare, è responsabile della crescita dell'impresa per quanto riguarda questi temi e della supervisione delle attività di impresa della stessa. È responsabile inoltre, di promuovere una cultura basata sull'etica e sulle responsabilità garantendo forti valori aziendali applicandone una corretta strategia, prestazioni esecutive, performance e condizione finanziaria coerente con quelli che sono i temi di maggiore interesse riguardo l'ESG.⁴⁰

La struttura manageriale invece, è progettata per incoraggiare una leadership efficace e coerente con gli standard aziendali gestendo l'impresa in maniera tale da garantire una base solida di linea di business.

Il rischio è parte integrante dell'attività di business di un'impresa in quanto nel momento in cui l'impresa chiede un prestito o interagisce con i clienti offrendo loro prodotti e servizi, si assume un certo grado di rischio per cui molto importante a tale scopo è la funzione aziendale del risk management sostenuto dalla struttura organizzativa il cui obiettivo è quello di gestire il rischio assunto da un'impresa proteggendo e garantendo la sicurezza e la vitalità di impresa. Il rischio può assumere diverse sfaccettature suddividendolo principalmente in quattro categorie riguardanti il rischio strategico, rischio di credito, rischio di mercato e rischio operativo ai quali corrispondono diversi impatti.⁴¹

Capire gli interessi degli stakeholders inoltre è un componente importante del processo di gestione del rischio favorendo a prendere decisioni più consapevoli in modo responsabile salvaguardando così la sicurezza finanziaria dell'impresa.

Il risk management può consigliare a tale scopo azioni e misure correttive per mitigare il rischio ambientale e sociale cambiando la strategia e migliorandone per cui gli standard di performance.

Il cambiamento climatico per esempio, è una delle sfide più critiche che un'impresa si trova ad affrontare al giorno d'oggi valutandone l'impatto che esso può portare sulle località, persone o altro ancora in funzione di quelle che sono le attività core dell'impresa per capire come questi rischi possano emergere all'interno dell'impresa.⁴²

⁴⁰ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

⁴¹ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

⁴² JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

Per valutare l'impresa a livello di governance da parte dei finanziatori, si utilizza un approccio equilibrato e disciplinato volto a valutare le prestazioni in funzione dei risultati aziendali, rischio, condotta, rapporti con tutti i vari stakeholders, responsabilità nei confronti della comunità e a fornire opportunità economiche alle comunità svantaggiate, affrontare questioni ambientali e sociali come il clima, equità, lavoro di squadra o leadership ed infine la creazione di un diversificato, inclusivo e rispettoso ambiente di lavoro per lo sviluppo di tutti i dipendenti, manager e leader come fattori chiave del capitale umano coerente con la strategia di business e aziendale.

A tale scopo, il CRO ("chief risk officer"), il CEO ("chief executive officer"), CFO ("chief financial officer") e altre figure aziendali, forniscono aggiornamenti periodici sulle iniziative ESG al comitato operativo e al consiglio di amministrazione per salvaguardare il benessere dell'impresa ed avere una corretta strategia di business sostenibile nel medio lungo termine e coerente con quelli che sono i temi descritti precedentemente nella trattazione dell'ESG.⁴³

Un fattore critico di successo a tale scopo è senza ombra di dubbio lo studio di informazioni di quelle che sono le esigenze di tutti gli stakeholders in maniera tale da comprendere le loro prospettive condividendo informazioni sulla strategia, pratiche e prestazioni aziendali. Le responsabilità nei confronti degli stakeholders passano attraverso la condivisione delle linee di business, strategie aziendali riguardo prodotti, servizi, politiche, procedure e funzioni aziendali dell'impresa.

In particolare si fa riferimento a:

- clienti. Si cerca di soddisfare le loro esigenze finanziarie sollecitando e interagendo con loro attraverso la raccolta di feedback sui prodotti, servizi e l'organizzazione nel suo complesso in modo da costruire relazioni durature basate su un rapporto di fiducia e rispetto reciproco;⁴⁴
- impiegati e dipendenti. Essi sono vitali per il successo di un'impresa. Sarà importante a tale scopo capire le loro esigenze e prospettive in evoluzione riguardante la loro crescita sotto ogni punto di vista;⁴⁵

⁴³ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

⁴⁴ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

⁴⁵ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

- comunità. Attraverso per esempio vari canali comunicativi per garantire e condividere idee di come l'impresa possa promuovere equità ed inclusione attraverso i loro prodotti e servizi;
- azionisti. Coinvolgendo loro su argomenti importanti riguardanti la struttura societaria, diritti degli stessi, compensazione e sostenibilità comunicando attraverso report annuali oppure meetings periodici;
- regolatore. Attraverso un dialogo aperto e continuo con le varie autorità di vigilanza globali e altri responsabili politici attraverso il coinvolgimento civico e comunitario e un forte impegno per una democrazia sana e informata;⁴⁶
- fornitori. Attraverso il dialogo con gli stessi su argomenti chiave compresa la capacità di operare in modo efficiente ed efficace fornendo prodotti e servizi tali da garantire il soddisfacimento dei clienti.⁴⁷

⁴⁶ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

⁴⁷ JPMorgan Chase, «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.

RELAZIONE TRA PERFORMANCE ESG E RATING AZIENDALE

Questa seconda parte della trattazione, tratta gli effetti delle performance ambientali, sociali e di governance sul rating aziendale infatti nell'analisi del credito e nella valutazione del merito del credito dei debitori nei confronti dei creditori, assumono un'importante rilevanza i fattori relativi a questa tematica soprattutto per quanto riguarda le metriche sociali e di governance in quanto possono influenzare i flussi di cassa finanziari e la possibilità di inadempimento delle loro obbligazioni nei confronti dei loro creditori.

Negli ultimi decenni si sono sviluppati all'interno delle imprese nuovi modi di pensare a medio lungo termine che riflettessero le tematiche sociali, ambientali e di governance alla base dei principali obiettivi finanziari di impresa per cui il tema della sostenibilità aziendale è diventato uno dei temi focali per quanto riguarda lo studio delle prospettive gestionali e finanziarie ma, nonostante il crescente interesse per questo tema, l'effetto delle questioni ambientali, sociali e di governance sul rischio complessivo di impresa rimane pur sempre un dibattito aperto e intrigato.⁴⁸

Negli ultimi anni i vari managers di impresa hanno accresciuto notevolmente il loro interesse per i criteri ambientali, sociali e di governance nella loro gestione delle pratiche aziendali di business e finanziarie.

Da un punto di vista prettamente finanziario, gli analisti e i professionisti hanno la necessità di integrare nelle valutazioni aziendali obiettivi ESG per le concessioni del prestito adottate dagli intermediari. A tale scopo per cui è utilizzato il rating aziendale. Il rating è utilizzato come indicatore importantissimo per misurare il rischio che una controparte di una transazione finanziaria si assume dovuto al fatto che l'altra controparte non riesca ad adempiere integralmente alle proprie obbligazioni.⁴⁹

Tuttavia, gli obiettivi ESG non figurano chiaramente in maniera oggettiva nella valutazione del merito creditizio utilizzato dalle banche anche se i mercati finanziari hanno dimostrato un crescente interesse per i criteri ESG nell'ambito del processo decisionale a riguardo di

⁴⁸ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁴⁹ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

investimenti per stimare anche e soprattutto il rischio di insolvenza da parte dei debitori oggetto di interesse.

Questi elementi ci inducono a sostenere che questa stima non determini il prezzo del valore potenziale che la società potrebbe essere in grado di creare con iniziative sociali a beneficio di tutti gli stakeholders e la comunità seppur gli obiettivi ESG oggetto di interesse possono servire tutt'al più come attenuazione del rischio di credito in quanto influenzano i flussi finanziari dei finanziati e la loro probabilità di insolvenza, per cui si può pensare che i risultati ESG delle imprese portino ad avere un impatto positivo sul credito delle imprese nel senso che una performance positiva a scopo ESG, porti ad avere un rating di livello superiore.⁵⁰

Di seguito verranno fornite ulteriori spiegazioni del crescente interesse per l'integrazione ESG all'interno delle pratiche decisionali finanziarie.

IMPATTO DELL'ESG NEL PROCESSO DECISIONALE FINANZIARIO

Integrando i fattori finanziari e non finanziari si può arrivare ad una maggiore accuratezza nella previsione di default aziendale per la valutazione della concessione del credito.

I criteri non finanziari nel processo decisionale sull'ottenimento di un finanziamento sono state rivalutate in maniera più approfondita col passare degli anni a causa della necessità di includere temi di sostenibilità economica, ambientale e sociale pertanto si sono rapidamente sviluppati gli investimenti etici, socialmente responsabili e nello specifico si è sviluppato il social banking. Questo perché le istituzioni finanziarie e i loro intermediari hanno migliorato in maniera considerevole il loro processo decisionale finanziario incorporando scelte etiche e obiettivi sociali anche se studi iniziali su questo tema hanno messo in dubbio se l'integrazione delle tematiche ESG nel settore finanziario, premiassero ancora gli investitori, compreso implicitamente le imprese, attraverso performance finanziarie sostenibili realizzate dalle società e dagli investitori.⁵¹

Le pratiche di prestito e valutazione del credito per il rating delle imprese sono state principalmente basate su sistemi di punteggio del credito in cui si valutino diverse componenti

⁵⁰ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁵¹ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

e aspetti dovuti all'esposizione al rischio ovvero in particolare il punteggio del "credit rating" aziendale valutato in funzione della probabilità di default, esposizione al default e periodo di scadenza del debito raccogliendo generalmente dati di natura finanziaria e informazioni di natura qualitativa per valutare il merito del credito dei loro debitori.⁵²

La probabilità di default stimata si basa sulla capacità di ripagamento delle attività attese, capacità di rimborso del debito e volatilità delle attività dei debitori con i quali si espongono nel mercato creditizio.

Attraverso questo processo le banche riescono ad ottenere la misura della sensibilità al rischio in funzione dei fattori trainanti del rischio del credito o della possibile perdita economica, tuttavia le banche e le istituzioni finanziarie hanno iniziato ad implementare rating sociali e punteggi di credito legati alla sostenibilità nelle loro modalità di valutazione della concessione del credito.⁵³

Oggigiorno, le valutazioni aziendali su performance ad impatto sociale ed ambientale, sono divenute oggetto di particolare interesse e di particolare importanza nelle pratiche di credito delle banche anche se ci si chiede ancora se la probabilità di default sia in funzione anche della sostenibilità futura e l'impatto a medio lungo termine sulle iniziative di carattere sociale.⁵⁴

Tuttavia il ruolo della sostenibilità e delle pratiche ambientali all'interno del processo di gestione del rischio di credito delle banche è tutt'oggi incerto, anche se la letteratura in merito a queste tematiche si è evoluta in termine della costruzione di un rating aziendale basato sulla sostenibilità in funzione del quale si ha la possibilità di costruire una sorta di classifica attraverso cui le banche riescono ad avere accesso ad una più alta quantità di informazione.⁵⁵

Altro metodo che può essere utilizzato, è quello di esaminare l'impatto del rating nel momento in cui sono emanati annunci da parte delle imprese in merito ad attività di carattere sociale e

⁵² Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁵³ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁵⁴ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁵⁵ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

ambientale in funzione delle variazioni sul prezzo dei titoli azionari per capire meglio la relazione che intercorre tra la responsabilità sociale di impresa e il valore intrinseco dell'impresa stessa valutandola secondo un'ottica ed una prospettiva di natura azionaria.⁵⁶

In conclusione le aziende che migliorano e mirano verso investimenti alla quale alla base di essi vi sono obiettivi ESG durante il loro processo decisionale strategico, riescono ad ottenere un "risk premium" più elevato ovvero una sorta di riconoscimento dovuto all'implementazione di investimenti di natura ambientale e sociale.

ESG E FINANZIAMENTO CON DEBITO

In questa sezione, che verrà approfondita più nel dettaglio nel proseguo della trattazione, si intende introdurre la relazione che intercorre tra le performance ESG ed il finanziamento attraverso il debito ed in particolar modo mentre alcuni studi hanno rilevato una relazione positiva in quanto un punteggio maggiore del rating è associato ad un rendimento migliore con tassi di interesse più bassi e quindi costo del debito più basso con conseguenza di una migliore valutazione del rating per l'erogazione del credito, altri invece hanno percepito una relazione negativa che determina una relazione inversa tra rating e le performance ESG determinando un maggiore costo del debito per i prestiti delle banche.⁵⁷

Nonostante ciò, questa relazione inversa e positiva risulta avere effetti indiretti e benefici sull'assegnazione del rating di impresa grazie al suo stretto legame con il debito delle banche e la capacità dell'impresa di rimborsare il capitale.

Entrando più nel dettaglio nelle questioni ESG si può notare come le questioni sociali risultano avere una riduzione inferiore del costo del finanziamento rispetto alle questioni di natura ambientale e in modo più preciso l'obiettivo è quello di dimostrare se una performance di carattere sociale aziendale più elevata incide o meno sul rischio di credito misurato attraverso il rating come fattore di mitigazione del rischio premiando un'azienda con un rating di qualità migliore anche se solo per questioni ambientali.

⁵⁶ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁵⁷ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

AGENZIE DI RATING

Un ruolo fondamentale per l'assegnazione del rischio del credito, lo hanno le agenzie di rating del credito in quanto hanno l'obiettivo di esprimere il loro parere sulle società che richiedono debito e finanziamenti in funzione della loro disponibilità economica e della loro capacità a rimborsare i loro debiti integralmente secondo i tempi prestabiliti quindi in sintesi le agenzie di rating mirano a misurare la capacità di un'impresa ad adempiere alle proprie obbligazioni finanziarie quali per esempio debiti a breve termine e a medio lungo termine, titoli, prestiti commerciali o azioni privilegiate.⁵⁸

Il loro giudizio è scaturito da informazioni estrapolate da report annuali o periodici di impresa, dal sito dell'impresa disponibile all'intera comunità mondiale nel web o altro ancora.

In particolar modo sono prese in considerazione informazioni rilevanti sulla capitalizzazione di mercato, fatturato totale, EBITDA oppure ancora vari indici come il rapporto tra l'indebitamento netto finanziario e il patrimonio netto ovvero la posizione finanziaria netta oppure ancora il rapporto tra l'EBIT e le entrate totali. Possono essere esaminate ancora la leva finanziaria dell'impresa ed in particolare una maggiore leva finanziaria, porta ad avere un maggior rischio di default che l'agenzia di rating attribuisce all'impresa mentre una maggiore redditività, potrebbe avere un impatto positivo sul rating del credito a causa di una riduzione del rischio di default.

In conclusione, il rating può essere applicato come misura diretta del finanziamento di una società il quale si modifica col passare del tempo in funzione del cambiamento di informazione che le imprese rivelano in base al loro andamento economico e finanziario ed in particolar modo, lo stravolgimento del modo di pensare delle imprese su tematiche riguardanti l'ambiente e la società circostante, ha portato ad una migliore considerazione da parte delle agenzie di rating nei confronti delle aziende per riuscire ad ottenere condizioni favorevoli sul costo del debito.

⁵⁸ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

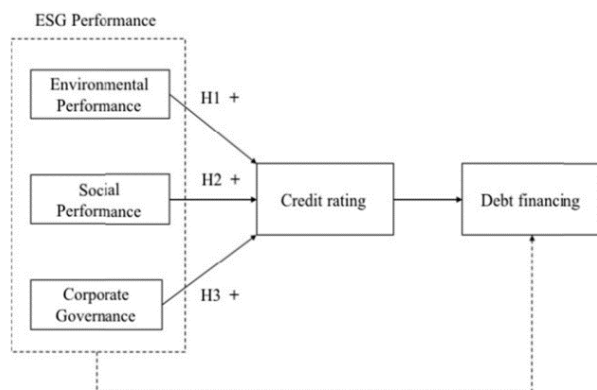
Suddividendo il tema dell'ESG secondo le proprie tematiche a livello dei tre macro obiettivi preponderanti della questione, studi rilevano come:

1. Una migliore performance ambientale riguardante l'utilizzo delle risorse, emissioni, o investimenti innovativi di carattere ambientale risulta essere positivamente correlata al rating per cui alti livelli di performance ambientali da parte di un'impresa, porta ad avere un rating superiore.⁵⁹
2. Una migliore performance sociale risulta essere positivamente correlata al rating per cui alti livelli di performance basate su tematiche sociali da parte dell'impresa, porta ad avere un rating superiore. Performance sociale intesa come modo di relazionarsi dell'impresa con i suoi dipendenti in quanto migliori relazioni con i propri impiegati portano ad avere un minor costo del debito a differenza di un comportamento irresponsabile che porta ad avere un'alta probabilità di irricongiungimento non solo da parte dei finanziatori ma anche dello stato;⁶⁰
3. Una migliore considerazione del benessere dell'impresa riguardante la corporate governance facendo riferimento ad una migliore struttura e organizzazione aziendale risulta essere positivamente correlata al rating portandolo ad un livello superiore. Questo è dovuto al fatto che, una migliore prestazione della corporate governance porta ad avere una riduzione del rischio del credito dovuto ad una riduzione dell'asimmetria informativa che si instaura tra impresa e stakeholders.⁶¹

⁵⁹ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁶⁰ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁶¹ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.



⁶²La figura accanto, mostra in sintesi come l'adozione di investimenti alla cui base vi è l'analisi e la trattazione di tematiche ambientali, sociali e di corporate governance da parte delle imprese nel loro processo decisionale, porti ad avere un beneficio nelle operazioni di finanziamento grazie ad un

rating maggiore da parte delle agenzie di rating portando ad avere ad un migliore accesso al mercato del credito con costi del debito inferiori alla media.

In conclusione le performance in merito all'ESG, portano ad un rating migliore del credito ed in particolare le prestazioni dovute ad investimenti su tematiche a riguardo aspetti sociali e di governance impattano maggiormente il giudizio delle agenzie di rating per quanto riguarda la definizione del credit score rispetto alle questioni ambientali.⁶³

Da un punto di vista teorico, si può ipotizzare come con il passare degli anni a venire, si potrà avere un miglioramento ed un rafforzamento per la divulgazione delle tematiche sociali e ambientali per un'economia di carattere più inclusiva in quanto il rafforzamento nei confronti delle tematiche ESG funge come strumento di mitigazione del rischio riducendo in maniera indiretta il rischio complessivo della società e sulla sua probabilità di inadempimento. Come conseguenza di ciò, le tematiche ESG sono incluse nelle politiche di finanziamento nelle pratiche di valutazione del prestito sostenibile in quanto essi possono servire per stimare la sensibilità del rischio di impresa e con riferimento particolare alla probabilità di inadempimento.

Da un punto di vista manageriale e successivo accesso al mercato del credito, le banche e gli intermediari finanziari includono significativamente le tematiche ESG per una valutazione più approfondita del rischio del credito per il rating aziendale in quanto può portare ad una

⁶² Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

⁶³ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

riduzione della stima della probabilità di inadempimento in maniera tale che entrambe le parti possano trarre beneficio.⁶⁴

Da un punto di vista informativo invece, si nota come la divulgazione di tematiche ESG porti ad una riduzione dell'asimmetria informativa tra le parti grazie ad una migliore raccolta di informazioni in maniera più trasparente possibile in quanto, se da un lato le banche possono concedere prestiti ad un tasso di interesse più agevole dimostrando il miglioramento dell'impresa dal punto di vista della crescita economica inclusiva, dall'altro lato i debitori possono accedere al credito più facilmente e con un tasso più agevole.

⁶⁴ Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis», *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.

LEGAME CON LA STRUTTURA FINANZIARIA DI IMPRESA

Mitigazione del rischio e legame con il costo del debito, costo dell'equity e valore dell'impresa

Questo capitolo verte sul collegamento delle attività di investimento in merito all'ESG ("Environment, Social and Governance") con la struttura del capitale dell'impresa ed il valore di essa e più nel dettaglio fa riferimento alla relazione che si instaura tra le performance legate alla sostenibilità ed il costo del debito, il costo dell'equity e quindi il costo del finanziamento, e successivamente l'impatto delle performance ESG sul valore complessivo dell'impresa.

Innanzitutto col passare degli anni, si è sviluppato all'interno di ciascuna impresa, un nuovo modo di pensare legato ad una strategia corporate di carattere sociale ed ambientale che ha permesso di sviluppare azioni basate sulla responsabilità corretta di impresa e che ha permesso di ottenere un miglioramento sostanziale delle performance aziendali e successivamente della creazione di valore con l'obiettivo anche di soddisfare tutte le tipologie di stakeholders compreso i finanziatori nella disponibilità del capitale da finanziare in favore delle imprese che adottano strategie di investimento idonee.⁶⁵

La gestione della sostenibilità aziendale, è intesa come il perseguimento di obiettivi aziendali finanziari sociali, ambientali e di governance attraverso un orientamento etico in termini per esempio di allocazione ottimale di risorse, prospettiva basata sui diritti umani e sociali, obiettivi ecologici per cui ambientali attraverso i quali, gli interessi sociali, umani e ambientali sono presi in considerazione con l'obiettivo di creare valore per tutte le parti interessate.⁶⁶

La finanza sociale invece, promuove nuove metodologie di investimenti socialmente responsabili per poter valutare soprattutto le pratiche sostenibili sugli investimenti, questo anche grazie ad una migliore rendicontazione più efficiente sulla sostenibilità per quanto riguarda i fattori ambientali, sociali e di governance supportate dalle linee guida della GRI

⁶⁵ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁶⁶ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

(“Global Reporting Initiative”) che hanno permesso di favorire la divulgazione dell’ESG e la successiva responsabilità in merito di ciascuna impresa.⁶⁷

Per questo motivo, gli obiettivi ambientali, sociali e di governance di ciascuna impresa, giocano un ruolo fondamentale tra le aziende nell’ottenere le giuste performance finanziarie e non finanziarie e che portano al miglioramento della sostenibilità aziendale.

Molti studi riguardanti queste tematiche sottolineano come le informazioni riguardanti le tematiche sociali e ambientali, favoriscono un rapporto positivo tra la sostenibilità di impresa e le performance finanziarie nel senso che un miglioramento delle questioni ESG, favorisce un miglior raggiungimento delle performance finanziarie migliorandone la struttura del capitale finanziario delle società in termini di rischio e successivo rendimento ed in particolar modo per quanto riguarda il costo del debito ed il costo dell’equity per ripagare congiuntamente azionisti e stakeholder della società in maniera tale per cui, da migliorarne il valore complessivo dell’impresa.

Di fatto, l’obiettivo principale di un’impresa è quello di fornire una sostenibilità idonea del valore tenendo conto di tutti gli interessi e i bisogni dei vari stakeholder considerando la sostenibilità come la sinergia della valorizzazione sociale, economica e ambientale attraverso criteri di equità ed etici e per fare ciò, le imprese dovrebbero stabilire obiettivi finanziari in relazione ad obiettivi ESG in maniera tale da cercare di ridurre il rischio complessivo di impresa in termini sia di efficacia, attraverso il raggiungimento degli obiettivi prefissati, e sia di efficienza, attraverso l’allocazione ottimale delle risorse finanziarie.⁶⁸

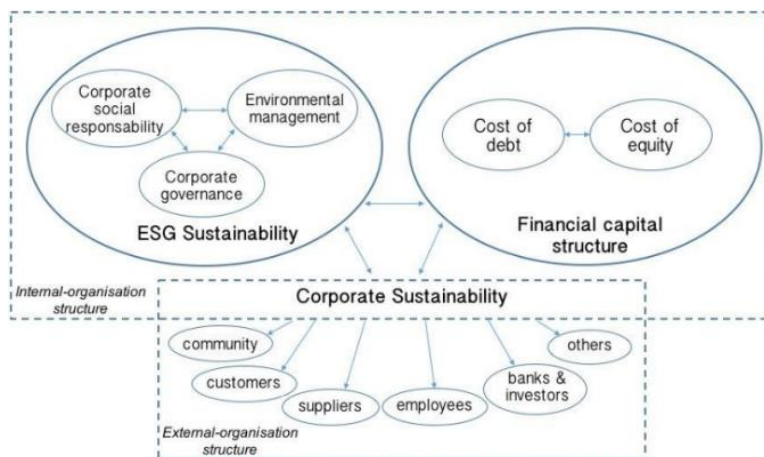
Un esempio sostanziale è che, se un’impresa si comporta in maniera più efficiente nell’utilizzo delle risorse, nella generazione inferiore di spazzatura e inquinamento, nel miglioramento relazionale tra dipendenti e impiegati, può diventare anche di conseguenza efficiente da un punto di vista economico e finanziario riducendone il rischio reputazionale in quanto la percezione degli investitori migliora sempre più e con esso l’ottenimento di finanziamenti idonei utili a salvaguardare la salute dell’impresa.⁶⁹

⁶⁷ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁶⁸ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁶⁹ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

Tuttavia, ciò che per un'impresa diventa difficile, è stabilire un corretto processo decisionale di investimento, bilanciando correttamente le questioni sociali, ambientali e finanziarie in un'ottica di medio lungo termine attuando strategie in maniera tale da rispettare innanzitutto il budget a disposizione ma garantendo allo stesso tempo, un ritorno finanziario sull'investimento.⁷⁰



⁷¹Con questo schema si vuole mostrare come la struttura interna di un'organizzazione sia allineata non solo nell'ottenimento di risultati finanziari nel medio lungo termine ma anche ad obiettivi ambientali, sociali e

di governance i quali, considerati congiuntamente, hanno la possibilità non solo di migliorare la massimizzazione del profitto, ma anche e soprattutto di migliorarne la sostenibilità dell'impresa e di tutte le parti interessate lungo la filiera dalla comunità ai clienti, ai fornitori, agli impiegati, ai dipendenti, alle banche ed agli investitori o altri ancora. Per cui, se da un lato le performance ambientali, sociali e di governance sono oggi integrate nel processo decisionale strategico di investimento sottoforma di informazioni qualitative non quantificabili in modo monetario, dall'altro lato, la struttura del capitale finanziario ed in particolare il costo del debito e dell'equity attraverso il finanziamento con debito e azionario attraverso i quali le imprese ottengono fondi per implementare il proprio business, permettono di avere informazioni quantitative.⁷²

⁷⁰ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁷¹ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁷² Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Un tema fondamentale riguardante uno dei risultati ottenibili mediante investimenti con ottica ambientale, sociale e di governance, riguarda la mitigazione del rischio.

L'attuazione di tematiche riguardanti la sostenibilità nelle scelte strategiche di investimento, portano ad un miglioramento del rating aziendale (come già descritto precedentemente nella trattazione) e maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse anche se, la letteratura riguardante la tragedia dei "commons", descrive come i soggetti all'interno di una comunità, agiscano in maniera indipendente l'uno dall'altro perseguendo i propri interessi personali e che in modo collettivo sono insostenibili pertanto, paragonando ciò agli interessi degli azionisti per esempio, si nota come, al fine di creare ricchezza sostenibile, ciò che risulta cruciale risulta essere il superamento della massimizzazione della ricchezza da parte degli azionisti pensando più al valore condiviso piuttosto che al benessere personale per cui, attraverso questo processo condiviso, sia le imprese che la comunità, possono trarre vantaggio dal business dell'azienda creando ricchezza sostenibile.⁷³

Se è vero che esiste la relazione tra parametri riguardante l'ESG e la probabilità di default in maniera inversa nel senso che un aumento di considerazione per le tematiche sociali ed ambientali porta ad una diminuzione delle probabilità di default, le banche possono beneficiare di ciò per avere una migliore valutazione delle imprese nel processo di valutazione del rating.⁷⁴

Il potenziamento da parte di imprese in attività di investimento che trattano le tematiche ESG, agisce come fattore di mitigazione del rischio che indirettamente riduce il rischio complessivo delle imprese attraverso il ruolo di mediazione della struttura del capitale finanziario riuscendo ad ottenere per cui non solo migliori performance ambientali e sociali ma anche migliori prestazioni finanziarie a medio lungo termine. L'impegno in attività riguardanti l'ESG per cui, funge da fattore di attenuazione del rischio raggiungendo implicazioni rilevanti sul mercato azionario, portando a livelli più bassi di volatilità dei prezzi azionari e sul mercato

⁷³ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁷⁴ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

obbligazionario e del finanziamento del debito migliorandone complessivamente, la probabilità di default aziendale.⁷⁵

ESG E IL COSTO DELL'EQUITY

In questa sezione verrà discusso il legame esistente tra le performance ESG e il costo dell'equity.

Da un punto di vista teorico, la letteratura in merito a queste tematiche, ci suggerisce come vi è un effetto positivo tra i fattori ESG ed il costo dell'equity per cui un aumento delle attività ESG influisce sul costo dell'equity riducendolo. Si suppone che ciò sia dovuto in maggiore scala soprattutto ad una riduzione dell'asimmetria informativa tra le parti.⁷⁶

Dal punto di vista degli azionisti, uno dei primi aspetti positivi nell'adottare i criteri ESG, è rappresentato dal suo potenziale per mitigare il rischio complessivo dell'impresa attraverso la riduzione del costo del capitale ed in particolare quanto maggiore è la divulgazione informativa in merito e quindi di conseguenza una maggiore trasparenza, tanto minore è il rischio di impresa e di conseguenza il costo del capitale azionario.⁷⁷

I risultati suggeriscono per cui, come vi è un'associazione negativa tra la gestione del rischio ambientale, a causa del minor beta raggiunto dalla volatilità delle azioni dell'azienda, ed il perseguimento di obiettivi grazie ad attività a basso impatto ambientale e sociale.

Per quanto riguarda gli effetti del capitale sociale, strumento che facilita la condivisione delle informazioni tra le parti interessate, si evidenzia come vi è una relazione inversa tra il capitale sociale e l'eccesso di costo del capitale azionario ed in particolare il costo del finanziamento azionario diminuisce in maniera lineare attraverso il capitale sociale arrivando ad affermare come il capitale sociale rafforza la trasparenza e la consapevolezza nel processo decisionale finanziario.⁷⁸

⁷⁵ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁷⁶ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

⁷⁷ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

⁷⁸ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

Per cui, il capitale sociale migliora la condivisione delle informazioni all'interno di una comunità riducendone l'asimmetria informativa tra le controparti, di conseguenza, le inefficienze nei mercati dei capitali finanziari come per esempio la selezione avversa e l'azzardo morale, diminuiscono a causa di una riduzione dell'asimmetria informativa che gioca un ruolo cruciale nell'ottenimento di finanziamenti esterni nel senso che la qualità della divulgazione sociale e ambientale riduce il costo dell'equity.⁷⁹

ESG E IL COSTO DEL DEBITO

In questa sezione verrà discusso, invece, il legame che sussiste tra il costo del debito e le tematiche relative all'ESG Financing e quindi, l'impatto delle attività in ambito sociale e a basso impatto ambientale in quanto l'attenzione verso temi legati alla sostenibilità è cresciuta esponenzialmente negli ultimi anni ed in particolare, hanno avuto particolare importanza gli stakeholders che hanno aumentato la loro pressione nei confronti delle imprese per raggiungere un comportamento più sostenibile possibile e con un impatto sia sulla società in cui viviamo ma anche e soprattutto sull'ambiente. A tale scopo, non solo gli stakeholder hanno una posizione rilevante, ma anche i "policy makers" che a loro volta sono responsabili del mantenimento a livello mondiale delle interconnessioni esistenti tra le economie mondiali attraverso appunto investimenti e commercio internazionale.⁸⁰

Il costo del debito è considerato come il costo medio ponderato calcolato utilizzando i tassi di interesse dei titoli di stato (secured), un fattore di aggiustamento del debito che rappresenta il rendimento medio al di sopra dei titoli di stato per una determinata classe di rating in cui minore sarà la valutazione e maggiore sarà il fattore di aggiustamento ed infine le proporzioni del debito a breve termine e del debito a medio lungo termine.⁸¹

Entrando più nel dettaglio, il mercato obbligazionario risulta essere meno efficiente del mercato dei prestiti bancari a causa delle specifiche informative private che le banche possono raccogliere all'inizio del contratto di prestito e anche durante il processo di monitoraggio dell'impegno dei debitori nel restituire il prestito.

⁷⁹ Valter Cantino, Alain Devalle, e Simona Fiandrino, «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).

⁸⁰ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁸¹ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

Le imprese che, adottano metriche ESG, hanno la possibilità di negoziare contratti di debito vantaggiosi con le banche in quanto i costi di finanziamento potrebbero essere inferiori ed in particolare essi possono essere inferiori se le connessioni sociali tra debitore e finanziatore, diventano più forti.

La divulgazione non finanziaria da sola però, non è in grado di soddisfare tutta l'informazione aziendale per soddisfare gli interessi non solo delle imprese e per riuscire ad avere accesso ai finanziamenti, ma di tutti gli stakeholder compresi i finanziatori, con l'intento di ottenere benefici finanziari, per cui, sta diventando sempre più importante la divulgazione informativa in erente a tematiche di natura non finanziaria e riguardante l'ambiente e le relazioni sociali facendo riferimento ad informazioni relative ad inquinamento, spazzatura, emissioni, diritti umani, diritti lavorativi che, nella raccolta informativa di natura finanziaria, non riescono ad essere considerati con l'intento di riuscire a valutare il giusto livello di trasparenza delle imprese, le prestazioni attuali e future, le varie opportunità ed i rischi interconnessi con l'operatività aziendale.⁸²

Nonostante ciò, le politiche informative delle imprese in merito alla divulgazione di obiettivi ESG, sono influenzate da alcuni fattori specifici a livello nazionale che riguardano il sistema politico, del lavoro e culturale che risultano avere un effetto diverso e di conseguenza può aumentare o diminuire il livello informativo divulgato.⁸³

In questo campo, l'effetto benevole della riduzione dell'asimmetria informativa, può essere amplificato in merito alle tematiche a riguardo dell'ESG, in quanto, un aumento informativo a riguardo queste tematiche in favore del finanziamento del debito, può impattare l'ammontare del costo del debito richiesto dai finanziatori.

Nel complesso però, i risultati aiutano ad indirizzarci verso la consapevolezza che le imprese con un'informativa più trasparente e, che adottano politiche di investimento riguardanti le tematiche ESG più ampie, riescono ad avere la possibilità di accedere a risorse finanziarie sotto migliori condizioni contrattuali riguardanti sia un numero ridotto di clausole contrattuali ma

⁸² Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁸³ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

soprattutto ad una diminuzione del tasso di interesse di rimborso del debito quindi ad un minore costo del debito.⁸⁴

Esiste per cui, un rapporto negativo e quindi una relazione inversa tra il livello di trasparenza aziendale nei confronti delle banche e delle agenzie di rating riguardo la disseminazione informativa relativa ad aspetti ambientali e sociali ed il costo del debito. In particolare, questa relazione esistente risulta essere più pronunciata per le piccole imprese in quanto più sensibili alla politica economica del governo e per le imprese che adottano maggiori iniziative riguardanti la società e che seguono le linee guida della GRI ("Global Reporting Initiative"). Un'altra distinzione riguarda la differenza di attenzione a riguardo di imprese pubbliche ed imprese private in quanto le imprese quotate, riescono ad ottenere un costo del debito inferiore a differenza delle imprese private che non godono degli stessi benefici in quanto l'informativa nei mercati azionari è di gran lunga superiore rispetto alle imprese non quotate.⁸⁵

Studi rilevano come, le attività sociali e ambientali hanno un impatto statistico sul finanziamento del prestito ed entrando più nel dettaglio, le tematiche sociali risultano concedere una riduzione inferiore rispetto alla trattazione di tematiche ambientali. Le pratiche inerenti a tematiche riguardanti il sociale in particolare, sono cruciali nel determinare il costo del debito come prospettiva di gestione della strategia riducendo il costo del finanziamento del debito per cui il miglioramento riguardante la propensione ad attività a scopo sociale risulta essere vantaggioso non solo per le imprese in prima persona, ma anche per i finanziatori. In particolar modo vi è una correlazione inversa tra l'impegno delle imprese in attività sociali ed il costo del debito nel senso che un maggiore impegno in attività a scopo sociale, comporta un minor costo del debito sui prestiti bancari ed una forza maggiore aziendale a riguardo di attività sociali, è associato ad uno spread di rendimento più basso e di conseguenza un migliore rating aziendale.⁸⁶

La letteratura a riguardo della "corporate finance" e dell'"accounting" ci dice come l'informazione aziendale, facendo riferimento alla teoria riguardo l'asimmetria informativa sia

⁸⁴ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁸⁵ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁸⁶ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

per quanto riguarda i problemi inerenti ai costi d'agenzia pre-finanziamento, sia per quanto riguarda i costi relativi all'azzardo morale post-finanziamento, gioca un ruolo centrale nella variazione del costo del capitale ed, in particolar modo, del costo del debito per far sì che le imprese riescano ad ottenere finanziamenti a costi vantaggiosi e quindi ad una riduzione di asimmetria informativa permette all'impresa di avere un costo di finanziamento del debito inferiore in quanto il rischio di default aziendale è percepito dai finanziatori più basso.⁸⁷

Infatti, le imprese con un più alto livello di trasparenza informativa a riguardo delle tematiche ESG, beneficiano di un costo di finanziamento del debito più basso.

In conclusione per cui, i risultati mostrano come sussiste un impatto negativo tra la divulgazione informativa a riguardo delle tematiche ESG sul costo del debito in quanto la divulgazione può portare da un lato ad una riduzione di asimmetria informativa tra le parti e dall'altro lato porta a facilitare gli istituti di credito nella valutazione del rischio di insolvenza dei debitori.

Per quanto riguarda il primo punto, una più alta trasparenza dell'informativa ESG, porta ad avere un minore costo del debito in quanto al giorno d'oggi, l'informazione asimmetrica tra le parti è aumentata per quanto riguarda gli aspetti non finanziari manageriali ed in questo caso l'informativa ESG.⁸⁸

Per quanto riguarda il secondo punto invece, le tematiche ESG possono impattare significativamente i processi di valutazione del rischio di default adottati dai finanziatori in quanto magari, delle volte, le imprese cercano di nascondere informazioni negative che potrebbero impattare negativamente il processo di valutazione. In questo campo per cui, una divulgazione più ampia in tematiche ESG, consentono alle aziende di mostrare una maggiore propensione alla trasparenza aziendale, evitando di sollevare perplessità sulla possibilità di avere informazioni negative. Questa circostanza consente agli istituti di credito di valutare

⁸⁷ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁸⁸ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

meglio il rischio di default delle imprese, con una conseguente riduzione del costo del finanziamento del debito.⁸⁹

ESG E VALORE AZIENDALE

Ultimo punto focale da analizzare riguarda la relazione che sussiste tra le tematiche ambientali, sociali e di governance nel processo decisionale aziendale con il valore complessivo aziendale, tenendo in considerazione implicitamente anche i due punti trattati precedentemente in questa trattazione riguardanti prima il costo dell'equity e successivamente il costo del debito infatti, negli ultimi anni, investitori, finanziatori e altri soggetti oggetto di interesse, hanno sempre più integrato nelle loro decisioni aziendali, tematiche riguardanti l'ambiente, la società e la governance e, per poter riuscire a fare ciò, gli stakeholders devono essere in grado di acquisire con precisione le informazioni utili riguardanti l'ESG divulgate da imprese per far sì che esse riuscissero ad accedere al mercato dei capitali a costi vantaggiosi a beneficio per cui in primis dell'azienda e successivamente del soggetto che decide di finanziare in quanto l'asimmetria informativa tra le parti si riduce in seguito ad una maggiore divulgazione informativa e con esso il rischio di insolvenza aziendale.⁹⁰

Ci sono diverse ragioni per i quali risulta essere interessante esaminare la relazione tra l'informativa ESG ed il valore aziendale in quanto appunto, una maggiore e soprattutto efficace divulgazione informativa riguardante le tematiche oggetto di interesse, aiuta ad ottenere un migliore accesso ai mercati dei capitali migliorandone la redditività aziendale e, portando ad avere un impatto positivo sul valore complessivo aziendale grazie ad una maggiore trasparenza anche se per le imprese risulta essere costoso rispettare le normative ambientali, sociali e quindi legate ad un'economia sostenibile anche se, con una visione di medio lungo termine, si potrebbero ottenere benefici sia finanziari ma soprattutto non finanziari quali appunto benefici ambientali e sociali anche se un'informativa su queste tematiche, risulta essere di difficile comprensione e direttamente auspicabili da parte di un'impresa, in quanto, non sono espressamente dichiarate a bilancio per cui difficilmente accolte direttamente da soggetti esterni all'impresa motivo per il quale annualmente oppure a

⁸⁹ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁹⁰ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

periodi temporali variabili, le imprese emanano report per appunto diffondere tutta l'informazione necessaria a riguardo e a favore appunto delle banche o di altri soggetti finanziatori, in quanto essi non vengono direttamente coinvolti nelle decisioni interne aziendali in maniera tale che essi risultino essere più propensi a fornire finanziamenti ad imprese che adottano una divulgazione informativa riguardo tematiche ambientali e sociali con tassi di interesse più bassi.⁹¹

Contrariamente invece, la mancanza di un processo efficiente ed efficace di reporting ESG, può compromettere l'ottenimento di un vantaggio competitivo aziendale in quanto porterebbe l'impresa ad avere uno svantaggio significativo sull'ottenimento di finanziamento e quindi nei mercati di capitali per cui compromettere l'accesso all'ottenimento di capitali sotto forma di debito per esempio portando ad avere una valutazione azionaria inferiore a causa dell'aumento di rischio di insolvenza da parte dell'impresa.⁹²

In letteratura ci sono, in particolare, molti studi che dimostrano come le prestazioni ESG ed il valore di un'impresa e le sue prestazioni, hanno una correlazione positiva, altri invece dimostrano come questa correlazione sia inversamente correlata o altri ancora dimostrano come si può raggiungere una correlazione positiva ma solo in determinate circostanze in quanto non sempre si è in grado di misurare il valore reale delle prestazioni aziendali dovute alla trattazione di tematiche ambientali sociali e di governance. Altri ancora, invece, dimostrano come non vi sia per nulla una correlazione in quanto il rapporto tra le prestazioni aziendali e la divulgazione informativa, dipende da circostanze specifiche che l'impresa si trova ad affrontare. Questo è dovuto anche alla disponibilità economica aziendale iniziale in quanto per le imprese, apportare miglioramenti ambientali e rispettare norme ambientali e di sostenibilità per esempio, risulta essere costoso ma non solo, in quanto la divulgazione informativa ESG, può risultare essere un investimento rischioso in quanto la divulgazione spesso comporta costi diretti di produzione di informazioni e costi indiretti di consulenza e/o di monitoraggio informativo.⁹³

⁹¹ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

⁹² Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

⁹³ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

Dal punto di vista teorico, Myers e Majluf suggeriscono come l'asimmetria informativa tra investitori e managers influisce sul valore del capitale e dell'impresa per cui migliorare l'informativa aziendale, risulta essere di beneficio per portare ad aumentare il valore dell'impresa in quanto permette di ridurre il costo del capitale proprio dell'impresa. Proprio per questo motivo una migliore informativa anche riguardante tematiche ESG può aiutare a mitigare i problemi di asimmetria informativa migliorandone la trasparenza aziendale influenzandone l'operatività aziendale e lo stato di salute dell'impresa.⁹⁴

Nel complesso però, nonostante queste differenze descritte precedentemente nella trattazione, i risultati mostrano come la valutazione di mercato e quindi il valore dell'impresa sia più alta quando vi è un maggior livello informativo riguardante aspetti ESG rispetto alla situazione in cui vi è un livello informativo riguardante l'ESG inferiore che fa sì che ci sia una valutazione di impresa inferiore. Tutto ciò commisurato naturalmente ad altri fattori quali la grandezza dell'impresa, l'età, la crescita aziendale, la profittabilità, leva finanziaria o altro ancora che verranno descritte di seguito nella trattazione.⁹⁵

Qui di seguito infatti, sono riportati solo alcune delle caratteristiche di impresa o ratios che possono influenzare in maniera più o meno significativa, il valore aziendale rispetto alle tematiche ESG:

- **Grandezza.** La grandezza aziendale innanzitutto è intesa come l'ammontare dei total assets di proprietà dell'impresa stessa. Studi dimostrano come più l'impresa è grande, e più ha un facile accesso al finanziamento in quanto sono caratterizzate da una minore asimmetria informativa e più bassi costi di monitoraggio. Inoltre le grandi imprese dimostrano essere più resilienti durante i periodi di crisi in quanto beneficiano di maggiori economie di scala. Il costo del capitale, che influenza direttamente il valore complessivo aziendale per cui, è correlato negativamente con la grandezza di impresa in quanto le imprese più grandi beneficiano di un costo del capitale più basso

⁹⁴ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

⁹⁵ Zifeng Feng e Zhonghua Wu, «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021, <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.

grazie alla minore asimmetria informativa, minori costi di monitoraggio e maggiore resilienza a periodi di crisi;⁹⁶

- Return on assets (“ROA”) inteso come il ritorno dell’investimento sull’ammontare totale degli assets come indicatore della profittabilità. In questo caso imprese più profittevoli hanno una maggiore capacità di generare risorse e hanno maggiori probabilità di riuscire a ripagare le proprie obbligazioni generando un basso rischio di default che porta ad avere un più basso costo del capitale per cui esiste una correlazione negativa tra il ROA e il costo del capitale in quanto le imprese che risultano essere maggiormente profittevoli, generalmente risultano essere meno rischiose in quanto più abili a generare risorse e a ripagare le proprie obbligazioni;⁹⁷
- Leva finanziaria in cui il livello di indebitamento è positivamente correlato al rischio di default per cui imprese con maggiore leva finanziaria risultano avere molte obbligazioni di debito e presentano elevati rischi di inadempimento per cui esiste una correlazione positiva tra il costo del debito e la leva finanziaria in quanto un ammontare maggiore di indebitamento corrisponde ad un maggiore livello di rischio aziendale;⁹⁸
- “interest coverage ratio” calcolato come rapporto tra gli utili al lordo degli interessi e delle imposte e l’ammontare degli interessi passivi ed è generalmente indicato per riferirsi alla capacità di un’impresa di ripagare il debito e per cui le imprese con un maggior livello di tasso di copertura degli interessi, sono percepiti come meno rischiosi beneficiando di un minor costo del debito per cui esiste una correlazione negativa in quanto le imprese con maggiore abilità di ripagare il loro debito, sono percepite come meno rischiose beneficiando di un costo del debito inferiore.⁹⁹

In conclusione, si può affermare che gli aspetti ambientali, sociali e di governance, risultano essere di grande importanza nel mercato creditizio in quanto i rischi crescenti derivanti dai

⁹⁶ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁹⁷ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁹⁸ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

⁹⁹ Nicola Raimo et al., «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21, <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.

cambiamenti climatici, crescente domanda di sostenibilità e responsabilità sociale da parte di tutti gli stakeholders, rischiano di impattare il valore complessivo di impresa pertanto, negli ultimi anni la divulgazione dei dati riguardanti fattori ESG, ha ricevuto una notevole attenzione da parte non solo delle imprese per poter accedere più facilmente al mercato creditizio ma anche da tutti gli stakeholders di contorno all'impresa ed in particolare, imprese con un alto grado informativo su aspetti ESG, riescono ad ottenere una maggiore flessibilità finanziaria e soprattutto nella valutazione complessiva di impresa, riescono ad avere un maggiore valore di mercato e quindi risultano avere un impatto positivo sul valore aziendale.

Contrariamente invece, imprese che non divulgano efficacemente informazioni ESG, potrebbero trovarsi in difficoltà in quanto avrebbero condizioni sfavorevoli sui mercati dei capitali rispetto ai loro omologhi del settore in quanto una maggiore informazione tra le parti porta ad avere una maggiore trasparenza informativa tra principale e agente ovvero tra impresa e finanziatore.

IMPATTO DELL'ESG FINANCING SUI BUSINESS ANGELS E VENTURE CAPITALIST

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni stanno avendo particolare importanza, nella valutazione globale delle attività durante il processo decisionale aziendale per un investimento di carattere più responsabile, la consapevolezza e la promozione dello sviluppo sostenibile, questioni di carattere ambientale, sociale e di governance. Ciò, è confermato anche da Margolis e Walsh in quanto, le questioni ESG possono avere un ruolo importante nel generare valori economici dagli investimenti finanziari e nello sviluppo di diverse nazioni, infatti, le tematiche di natura ESG, fanno riferimento anche ad informazioni finanziarie supplementari per valutare le prestazioni delle organizzazioni imponendo agli investitori di agire nell'ottica di migliorare l'interesse a lungo termine della società e dei beneficiari.¹⁰⁰

In questo campo per cui, giocano un ruolo di notevole importanza per la promozione e lo sviluppo di start-ups durante le attività di pre-investimento ma anche nelle attività di post-investimento, i "Business Angels" (BA) ed i "Venture Capitalist" (VC) ma non solo. Bisogna fare particolare attenzione, però, durante la fase di pre investimento per un'efficace due-diligence, mentre durante la gestione del post- investimento, hanno l'onere di condividere sempre più informazioni, comprese le questioni di natura ESG oggetto di studio nella trattazione, in quanto la condivisione di informazioni, ha un importante impatto durante il processo di investimento anche per quanto riguarda le performance di ciascun finanziatore in questo caso Business Angels e Venture Capitalist in quanto, tanto più è maggiore la condivisione di informazioni, maggiore sarà la capacità nell'acquisizione di risorse finanziarie nel mercato di riferimento.¹⁰¹

Infatti, la profondità della condivisione delle informazioni, influisce sull'allocazione delle risorse e la loro riorganizzazione influenzandone allo stesso tempo la capacità di scouting e di

¹⁰⁰ Chaokai Xue et al., «Information Sharing and Investment Performance in the Venture Capital Network Community: An Empirical Study of Environmental-Social-Governance Start-Ups», *International Journal of Environmental Research and Public Health* 16, fasc. 6 (20 marzo 2019): 1023, <https://doi.org/10.3390/ijerph16061023>.

¹⁰¹ Chaokai Xue et al., «Information Sharing and Investment Performance in the Venture Capital Network Community: An Empirical Study of Environmental-Social-Governance Start-Ups», *International Journal of Environmental Research and Public Health* 16, fasc. 6 (20 marzo 2019): 1023, <https://doi.org/10.3390/ijerph16061023>.

coaching della comunità arrivando ad avere per cui, un impatto sulle prestazioni di investimento.¹⁰²

Il finanziamento da parte di Venture capitalist e Business Angels in particolare, ha un'importanza rilevante e risultano essere risorse finanziarie essenziali per le start up ed imprese giovani dal punto di vista della loro età, per far sì da avere una loro crescita creandone allo stesso tempo valore attraverso un processo innovativo. L'importanza di questo tipo di finanziamento è non solo per le imprese giovani ed innovative, ma anche per l'economia nel suo complesso.¹⁰³

In quest'ottica, gioca un ruolo importante il fondo europeo degli investimenti EIF ("European Investment Fund") la cui missione principale, è quella di ridurre gli ostacoli per le piccole e medie imprese che desiderano accedere ai finanziamenti migliorandone l'accesso e collaborando con enti quali banche, società di garanzia e di leasing, fornitori di microcredito, piattaforme di crowdfunding ed in questa trattazione per cui anche di Business Angels e Venture Capitalist.¹⁰⁴

Per quanto riguarda i BA ed i VC, l'EIF, si concentra sulla creazione di un ecosistema sostenibile di finanziamento sottoforma di equity al fine di sostenere l'innovazione e l'imprenditorialità soprattutto per le piccole e medie imprese innovative ad alta tecnologia nelle loro fasi iniziali e, durante il loro periodo di crescita.¹⁰⁵

Per l'EIF, la considerazione dei criteri ESG è molto importante e pertanto è altrettanto importante la generazione di conoscenze sulla percezione dei vari stakeholder sull'uso di tali criteri intensificandone ulteriormente i loro sforzi inserendo questionari specifici sulle politiche e pratiche ESG durante la fase fondamentale di due diligence rivolto agli intermediari finanziari

¹⁰² Chaokai Xue et al., «Information Sharing and Investment Performance in the Venture Capital Network Community: An Empirical Study of Environmental-Social-Governance Start-Ups», *International Journal of Environmental Research and Public Health* 16, fasc. 6 (20 marzo 2019): 1023, <https://doi.org/10.3390/ijerph16061023>.

¹⁰³ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁰⁴ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁰⁵ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

in tutte le linee di business arrivando a stabilire una leadership di pensiero in Europa e implementandone una metodologia che permetta di valutare metriche di impatto.¹⁰⁶

VENTURE CAPITAL E BUSINESS ANGELS

La figura del business angels e del venture capitalist, nel corso degli anni, sono diventati molto diffusi nel mondo dei finanziamenti, infatti, sono diventati di grande aiuto per le imprese imprenditoriali ed alle nuove imprese che cercano di crescere cercando i giusti finanziamenti nel mercato e, per poter avere per cui, la possibilità di accrescere il loro core business. In particolare, il venture capital è descritto come un pool di capitale gestito a livello professionale appunto dai venture capitalist disponibile per finanziare imprese private o imprenditori che richiedono le giuste fonti di finanziamento per prosperare sotto forma di azioni del capitale di rischio in maniera tale da poter finanziare l'attività imprenditoriale di interesse nelle varie fasi del loro sviluppo ma, in particolar modo, nelle fasi iniziali ed espansive di impresa.¹⁰⁷

A seconda della strategia utilizzata, il venture capital può assumere due forme:

- “Generalist venture capitalist” ovvero società di venture capital che investono in vari settori industriali oppure in varie fasi del ciclo di vita di un'impresa o situate in diverse aree geografiche;¹⁰⁸
- “Specialist venture capitalist” ovvero coloro che adottano investimenti in uno o due settori industriali specifici oppure possono decidere di investire solo in alcune fasi di sviluppo del ciclo di vita di impresa oppure ancora si concentrano su investimenti solo in alcune aree geografiche oggetto di interesse.¹⁰⁹

I venture capitalist investono generalmente in diverse fasi ben definite e ciascuna delle quali è legata ad uno sviluppo significativo della società in cui investono che può essere tradizionalmente suddiviso in otto fasi ovvero nello specifico “seed financing”, “start up”, “first

¹⁰⁶ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁰⁷ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf», s.d.

¹⁰⁸ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹⁰⁹ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

stage” o “early development”, “expansion” (second stage), “profitable but cash poor” (third stage), “rapid growth” (fourth stage), “bridge/mezzanine” e “harvest” (liquidity stage).¹¹⁰

Per convenzione però, in letteratura sono stati comunemente identificati cinque stage ovvero:

1. “Start up stage” dove l’impresa non ha ancora un prodotto ben definito e delineato in quanto siamo nella fase iniziale di sviluppo prodotto. In questo caso, se i risultati dello stadio iniziale sono promettenti e c’è del potenziale, i venture capitalist, ma soprattutto i business angels poiché questi ultimi finanziano imprese o start up in una fase “early stage” piuttosto che i venture capitalist in quanto essi finanziano più in una fase tardiva in fase di crescita di impresa quando ormai il business è cresciuto nel mercato di riferimento, forniscono fondi per lo sviluppo del prodotto e per esplorare il giusto potenziale nel mercato di riferimento;¹¹¹
2. “Expansion stage” ovvero la fase in cui l’impresa richiede un capitale significativo per acquisire ed espandere la propria proprietà, impianti, attrezzature e di conseguenza la propria attività, sviluppare la propria strategia di marketing e ampliare il capitale di produzione per poter vendere i loro prodotti;¹¹²
3. “Late/mezzanine stage” fase in cui i rischi ormai si sono ridotti notevolmente grazie alla crescita esponenziale dell’impresa e l’azienda si è stabilita, per cui questi fondi possono essere utilizzati per un’ulteriore espansione degli impianti di produzione o per il miglioramento dei prodotti stessi;¹¹³
4. “Acquisition/buyout stage” fase in cui i venture capitalist possono ottenere la liquidità per una parte sostanziale delle loro partecipazioni nella società di cui ormai sono parte integrante;¹¹⁴

¹¹⁰ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹¹ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹² «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹³ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹⁴ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

5. “Turnaround stage” fase in cui le imprese, una volta aver raggiunto il successo, raggiungono un punto della loro vita tale per cui i loro guadagni sono inferiori al loro costo del capitale.¹¹⁵

In particolar modo, i venture capitalist emettono i loro fondi di finanziamento nelle prime due fasi di impresa ovvero nella fase iniziale di business (start up) e nella fase di espansione.

Le imprese finanziate attraverso il capitale di rischio possono essere strutturate in diversi tipi ma, la maggior parte delle imprese tradizionali sono strutturate attraverso un “general partner” ed un “limited partner”. Mentre i primi hanno il compito di gestire il finanziamento affinché, in una possibile fase di exit dell’investimento, ci sia un ritorno finanziario idoneo per poter investire in quel business, i limited partners, sostanzialmente hanno il principale onere di fornire i capitali sufficienti per appunto poter investire in quel determinato business.

A questo scopo, le società di venture capitalist hanno la funzione di selezionare adeguatamente un’idea di business su cui investire che sia appetibile dal punto di vista di un ritorno finanziario per poi strutturare adeguatamente la tipologia di deal più idonea per ambo le parti, strutturano la due diligence più accuratamente possibile e successivamente monitorano le performance di impresa in cui hanno investito. Le decisioni per investire in qualche impresa da parte dei venture capitalist rappresenta il più delle volte, una decisione importante in quanto anche in questo campo, si instaurano tra le parti, problemi di asimmetria informativa soprattutto per quanto riguardano problemi di selezione avversa durante il pre investimento.¹¹⁶

In questo campo, le fasi predominanti durante il processo decisionale di investimento da parte del venture capitalist su cui si instaura l’accordo tra le parti ovvero tra finanziatore e finanziato, sono sostanzialmente cinque, ovvero:

1. “Deal origination” è la fase in cui i Venture Capitalist intraprendono gli step necessari per farsi conoscere da possibili aziende presenti nel mercato in maniera tale da

¹¹⁵ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹⁶ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

riuscirsi a posizionare correttamente nel mercato di riferimento riconoscendo quelle che sono le loro possibili e potenziali attività su cui investire;¹¹⁷

2. “Screening” in cui si decide su quali imprese conviene investire o meno e quindi quali imprese siano più interessanti dal punto di vista della loro idea di business e se quindi, ci potranno essere ritorni sufficientemente buoni. In questa fase, i criteri di selezione possono essere diversi tra cui la dimensione dell’investimento stesso, la posizione geografica oppure il settore di riferimento eliminando le proposte che non soddisfano i loro standard di investimento in maniera tale da potersi concentrare solo sulle imprese per loro più interessanti;¹¹⁸
3. “Evaluation” è la fase in cui si raccolgono informazioni sull’impresa oggetto di interesse valutandone i possibili ritorni attesi e rischi ad essa connessa. La valutazione si basa di solito sulla strutturazione di un business plan presentato dal management e incontri successivi per una famigliarizzazione tra le parti;¹¹⁹
4. “Deal structuring” fase in cui si entra in negoziazione con il potenziale deal per discutere sui termini dell’accordo o altri termini di natura legale e finanziaria strutturando successivamente, un vero e proprio contratto;¹²⁰
5. “Post investment activities” consiste in attività svolte dal venture capitalist in persona per garantire che gli investimenti realizzati producano dopo un intervallo di tempo desiderato, i rendimenti richiesti nella fase di pre investimento attraverso un controllo, fornitura di consulenze e competenze sulla gestione e sull’assistenza ed infine anche per le modalità di uscita. Per riuscire a fare ciò, i venture capitalist richiedono di avere una rappresentanza formale nel consiglio di amministrazione.¹²¹

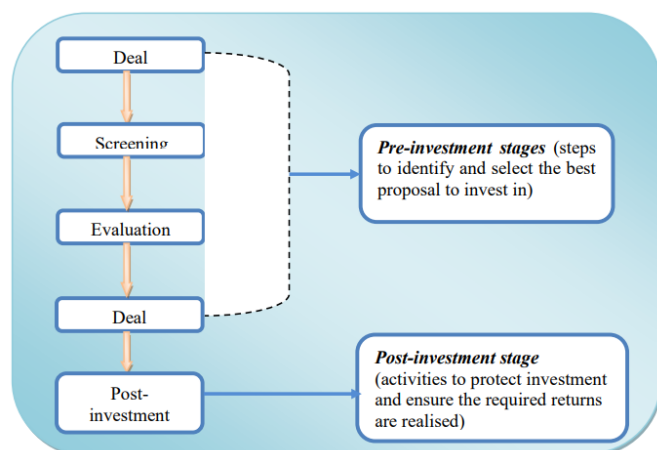
¹¹⁷ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹⁸ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹¹⁹ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹²⁰ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹²¹ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».



¹²² I cinque stage del modello che descrive le fasi in cui è diviso il processo decisionale di investimento da parte del venture capitalist mostrato in figura inoltre, sono suddivisi in due parti ovvero una fase di pre investimento in cui si identifica e seleziona il business su cui investire mediante una selezione

di imprese presenti nel mercato ed una fase di post investimento per monitorare e proteggere l'investimento eseguito in maniera tale che i ritorni dell'investimento siano realizzati.

VENTURE CAPITAL, BUSINESS ANGELS E ESG FINANCING

L'attuazione efficace ed efficiente dei principi ESG, richiede una strategia di investimento ben definita che incorpori appunto le questioni ESG dall'inizio alla fine del processo decisionale di investimento per cui una strategia ben definita può supportare in maniera significativa il processo decisionale ESG durante la fase pre investimento ma, può anche dare supporto durante le attività di raccolta fondi fornendo un quadro per risposte significative alle richieste dei limited partners e aiutando a dimostrare una comprovata esperienza di investimento responsabile.

L'integrazione dei criteri riguardanti tematiche ESG, risulta avere una particolare rilevanza soprattutto nella fase di pre investimento per garantire anche un monitoraggio efficace nella fase successiva dell'investimento e, nel caso in cui si riuscisse a creare sinergie, conflitti o opportunità in relazione al loro focus o standard di investimento. In particolar modo, per esempio, i venture capitalist possono decidere di investire in iniziative tecnologiche pulite (cleantech), fonti di energia rinnovabili oppure ancora altre innovazioni basate appunto su tematiche ESG.¹²³

In questo campo, alcune considerazioni chiave nella fase iniziale di pre selezione di imprese su cui investire da parte dei venture capitalist o business angels, potrebbero includere:

¹²² «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf», s.d.

¹²³ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

- Valutazione di probabili problemi ESG significativi o opportunità legate al settore di riferimento oppure ancora dovute all'ubicazione geografica;¹²⁴
- Determinare se la potenziale politica ESG delle imprese risponde a preoccupazioni adeguatamente pertinenti che possono riguardare il settore;¹²⁵
- Determinare se l'impresa su cui il venture capitalist decide di investire, sembra favorire un certo grado di trasparenza nel fornire informazioni idonee della sua attività;¹²⁶
- Valutazione di possibili impatti a breve termine sul modello di business o problemi ESG specifici del settore.¹²⁷

Oggigiorno, il legame tra venture capital e la sostenibilità, sta diventando popolare in quanto gli investitori stanno cominciando a rendersi conto che i rendimenti finanziari dei loro investimenti, possono anche coincidere con i benefici che si avrebbero per la società e avere un impatto diretto sulla sostenibilità per cui il processo decisionale pre investimento si può sintetizzare in maniera diretta attraverso tre grandezze riguardanti appunto considerazioni di natura economica finanziaria, considerazioni di natura ecologica ed infine considerazioni di tipo sociali.¹²⁸

In questo campo, le imprese si servono appunto di terminologie come “ecologia” o “ambiente” come un modo per promuovere alcune delle loro attività di natura ecosostenibile mentre alcune imprese non si pubblicizzano in questo modo perché ritengono che sarebbe più difficile per loro riuscire ad ottenere finanziamenti in quanto molti considerano la sostenibilità o l'ambiente come problematico per la promozione dell'impresa portando start up ad essere riluttanti nell'utilizzare questa terminologia anche se i principi legati alla sostenibilità, sono in qualche modo incorporati nei loro prodotti anche se studi dimostrano come gli investimenti legati alla sostenibilità, stiano producendo rendimenti migliori rispetto agli investimenti tradizionali portando ad avere una crescita notevole di coloro che decidono di investire in

¹²⁴ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf», s.d.

¹²⁵ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹²⁶ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹²⁷ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹²⁸ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

questo ambito accrescendo così il numero di venture capitalist che decidono di spostarsi in attività di investimento legati a tematiche sociali e ambientali.¹²⁹

Nella fase di due diligence, i venture capitalist devono comprendere in dettaglio le performance dell'impresa target ed, in particolare, devono osservare i possibili rischi o le varie opportunità che potrebbero avere un impatto sul valore generale dell'impresa prendendo in considerazione sia le questioni attuali ESG, che quelle ragionevolmente prevedibili che riguardano la conformità legale e le questioni non regolamentate.¹³⁰

Nella fase finale invece, riguardante appunto il post investimento in cui il venture capitalist diventa parte integrante dell'impresa, ha il dovere di monitorare e sostenere l'implementazione delle problematiche ESG fungendo da mentore in maniera tale da arrivare ad implementare e praticare pratiche commerciali responsabili con l'obiettivo primario di proteggere il loro ritorno dell'investimento nella fase di uscita del deal.¹³¹

Tra gli sviluppi futuri riguardanti un aumento di interesse verso investimenti in ambito ambientale e sociale possiamo sicuramente considerare tra i principali fattori che hanno fatto in modo da accrescere considerazioni importanti verso queste tematiche:

1. Crescita di nuove politiche pubbliche e normative in materia dell'ESG sia nei mercati industrializzanti che in quelli emergenti che ha portato le piccole medie imprese e investitori, ad adottare strategie ESG proattive in previsione di futuri requisiti normativi portando a venture capitalist a considerare notevolmente aspetti ESG per massimizzare i loro rendimenti nel futuro prossimo;¹³²
2. Prove concrete riguardo una considerazione maggiore da parte di imprese riguardanti tematiche ESG nella loro analisi degli investimenti;¹³³

¹²⁹ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹³⁰ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹³¹ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

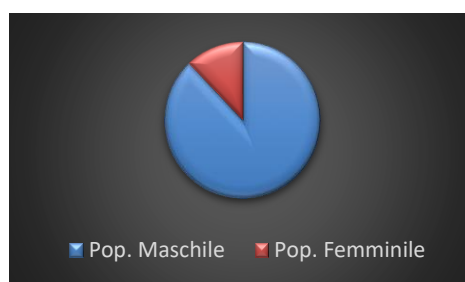
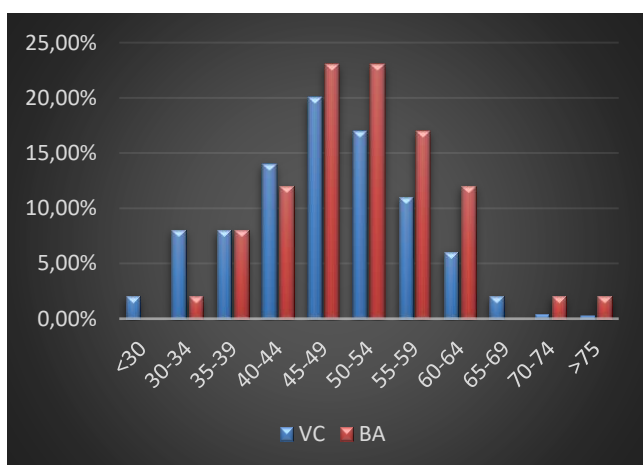
¹³² «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹³³ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

3. Aumento della domanda di prodotti e servizi come tecnologie pulite, bioedilizia, energie rinnovabili che hanno portato all'innovazione e lo sviluppo di nuovi prodotti verso questa direzione;¹³⁴
4. Una gestione efficace delle problematiche ESG che può ridurre i costi operativi o di conformità normativa migliorandone così l'efficienza dei costi e di conseguenza la redditività degli investimenti e aprendo l'accesso a nuovi mercati e clienti che sono più consapevoli di prodotti e servizi socialmente responsabili in maniera tale da soddisfare la crescente domanda dei consumatori.¹³⁵

DATI RILEVANTI

I risultati di seguito descritti si basano su due indagini europee eseguite nel 2019 da parte dell'European Investment Fund ("EIF") su un campione di 4367 individui del Regno Unito e altri Paesi europei come Norvegia, Svizzera e Turchia di cui si sono avute informazioni rilevanti su un campione di 774 individui.



Dati mostrano come il 37% in aggregato dei venture capitalist hanno un'età compresa tra i 45 ed i 54 anni con una media pari a 48 anni di cui, il

12% è rappresentato dalla popolazione femminile e l'88% è rappresentato dalla popolazione maschile. Per quanto riguarda invece i business angels si ha che la media di età è situata per il 46% dei casi sempre nell'intervallo medesimo.¹³⁶

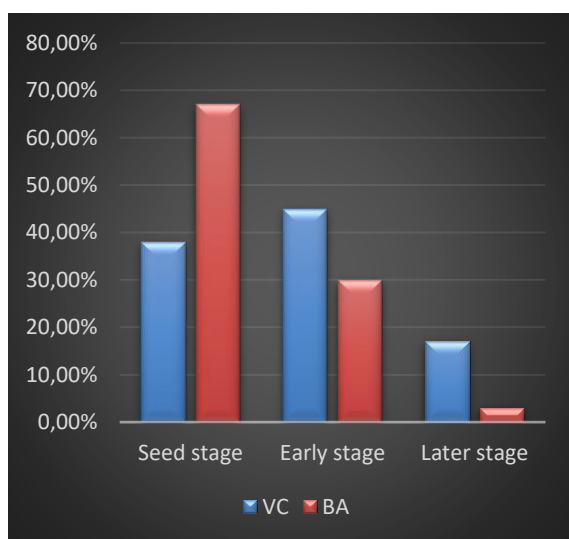
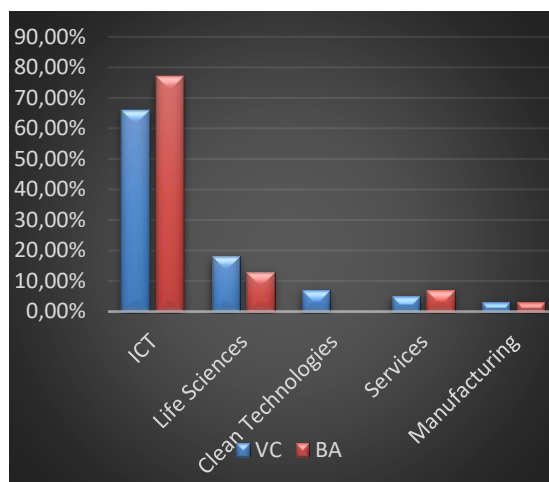
¹³⁴ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹³⁵ «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf».

¹³⁶ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

Inoltre i risultati mostrano come sia i venture capitalist e sia i business angels siano investitori con grande esperienza in quanto, mentre i venture capitalist hanno un'esperienza pari ad 11 anni alle spalle con circa 4 fondi di investimento, i business angels in media, hanno circa 12 anni di esperienza investendo in quasi 19 società che sta ad indicare un tasso di investimento medio di circa due partecipate all'anno.¹³⁷

A livello settoriale si può tranquillamente desumere, e questo i dati lo confermano, come il settore maggiormente oggetto di interesse sia per quanto riguarda i business angels e sia per quanto riguarda i venture capitalist, sia il settore legato all'ICT con rispettivamente il 77% e il 66% dei casi, segue a sua volta il settore della scienza con il 13% per i business angels e il 18% per i venture capitalist.¹³⁸



Per quanto riguarda l'età di impresa, si nota come i business angels tendano ad investire in una fase di stage dell'impresa iniziale ("seed stage") per il 67% rispetto al 38% dei venture capitalist, mentre per quanto riguarda la fase successiva alla fase iniziale dell'impresa ("early stage"), la situazione si inverte in quanto il 45% degli investitori sono venture capitalist rispetto al 30% dei casi business angels. Infine solo il 17% per i

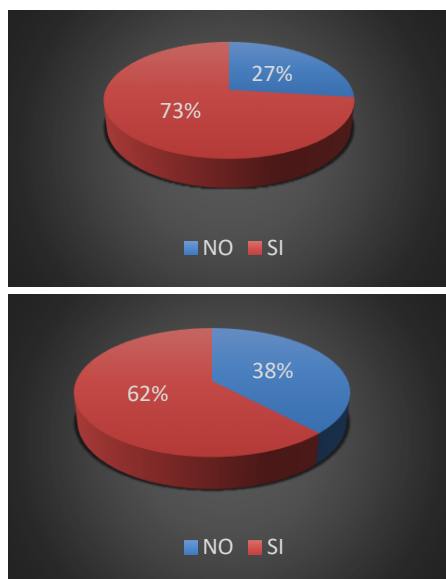
venture capitalist ed il 3% per i business angels, decide di investire in una fase ultima di impresa quando è già cresciuta pienamente all'interno del settore ("later stage"). Da ciò si può notare infatti, come mentre i business angels preferiscono finanziare imprese in una loro fase iniziale di business quando ancora l'impresa non si è sviluppata a pieno, i venture capitalist

¹³⁷ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹³⁸ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

preferiscono investire in una fase più tardiva rispetto alla fase iniziale di creazione dell'impresa.¹³⁹

Per quanto riguarda invece, i paesi in cui i venture capitalist sono maggiormente diffusi, abbiamo il Regno Unito, la Germania, l'Olanda e la Francia, mentre per quanto riguarda i business angels, i paesi con una % rilevante di investitori in questo campo, sono la Germania, seguita dalla Spagna, Regno Unito, Svizzera e Stati Uniti.¹⁴⁰



Secondo sempre un'indagine di mercato trattata dall'EIF, per quanto riguarda la considerazione delle tematiche riguardanti l'ESG, i dati confermano come vi è una percezione generale del mercato che gli investimenti che trattano tematiche in questo campo, accelerano effettivamente gli interessi nell'investire maggiormente in attività appunto riguardanti queste tematiche in quanto circa il 73% dei Venture capitalist ed il 62% dei business angels, incorporano all'interno del loro processo decisionale, tematiche riguardanti aspetti ESG.¹⁴¹

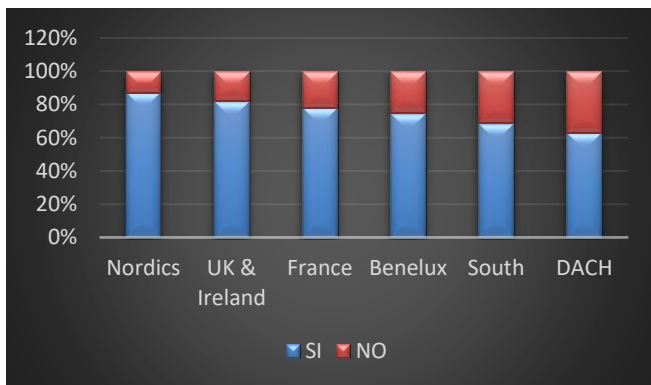
Per cui, sia per i venture capitalist che per i Business angels che considerano tematiche ESG, l'uso delle informazioni riguardanti queste tematiche, sono usate come oggetto di screening delle loro imprese con la principale differenza che, mentre i Venture capitalist utilizzano queste tematiche come oggetto di esclusione per chi non integra questi aspetti ("screening negativo") per il 50% dei casi, i business angels invece selezionano quelle imprese che adottano queste tematiche nel loro business ("screening positivo") per il 62% dei casi. Invece per coloro che adottano esplicitamente criteri ESG nel loro processo decisionale abbiamo il 18% dei casi per i Venture capitalist ed il 16% dei casi per i business angels.¹⁴²

¹³⁹ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁴⁰ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

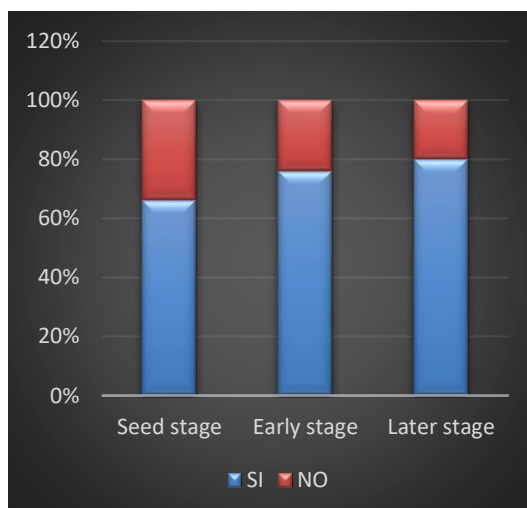
¹⁴¹ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁴² Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.



Questa selezione di Business angels e venture capitalist nell'adottare criteri ESG come parametri di screening, risulta essere molto più rilevante nei paesi nordici, Francia, Regno unito e Irlanda e a seguire Germania, Austria, Svizzera ("DACH").¹⁴³

Per quanto riguarda invece la fase dell'impresa in cui ci si trova, si può notare come aspetti riguardanti tematiche ESG, vengano usate soprattutto per le imprese in uno stage più avanzato rispetto ad una fase iniziale passando rispettivamente dall'80% dei casi per una fase più avanzata al 66% dei casi per una fase iniziale. Questo ragione del quale come in una fase più tarda, vi siano una mole di informazioni riguardanti queste tematiche, maggiore che permette di facilitare aspetti decisionali riguardo l'investimento da adottare in questo settore ma anche perché magari le imprese più grandi dispongono di un quantitativo di risorse e competenze maggiore da impiegare per lo sviluppo di politiche e procedure in ottica ESG concrete rispetto alle imprese di dimensioni inferiori andando dal 54% per le imprese più piccole all'86% per le imprese più grandi.¹⁴⁴

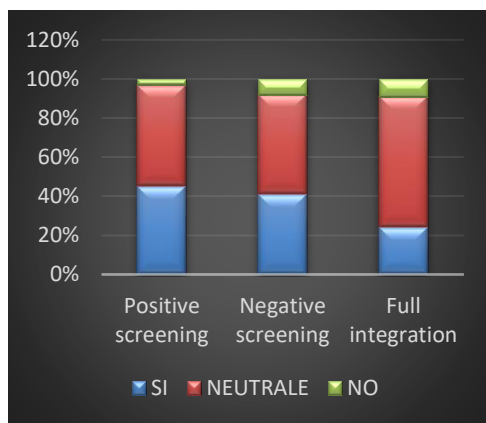


¹⁴³ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁴⁴ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

ESG - PERFORMANCE

Nonostante una correlazione non negativa tra i risultati finanziari e le considerazioni ESG anche per quanto riguarda i business angels ed i venture capitalist, ci sono tuttavia alcuni aspetti da tenere sotto controllo. In primo luogo bisogna tenere in considerazione il fatto che non sono le considerazioni ESG a portare a rendimenti degli investimenti superiori, ma bensì sono i migliori risultati finanziari che consentono alle imprese di liberare e dedicare più risorse per la salvaguardia di tematiche ESG. In secondo luogo la letteratura tende a trattare tutti gli investimenti responsabili come uguali, quando in realtà le diverse strategie di investimento in ESG e le motivazioni sottostanti potrebbero portare a diverse caratteristiche di rischio e di rendimento.¹⁴⁵

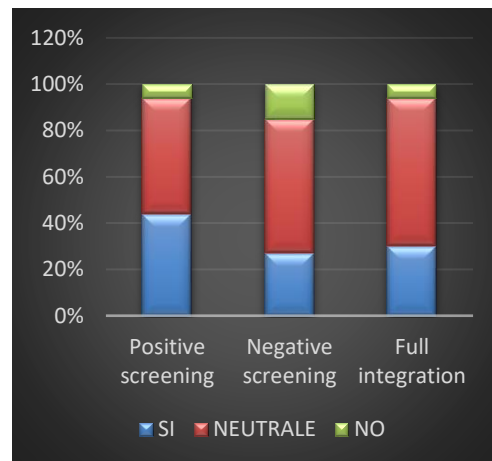


Nonostante ciò, i risultati suggeriscono come le considerazioni ESG e le migliori prestazioni post investimento, non si escludono a vicenda ed in questo senso lo screening diretto per selezionare le imprese che utilizzano tematiche ESG per i propri investimenti, considera questa strategia come più vantaggiosa in termini di impatto sulle performance dei loro investimenti raggiungendo un 45% in aggregato sul totale degli intervistati anche se solo il 24% considera un effetto positivo sulle performance considerando la piena integrazione di fattori ESG che di fatto è la strategia meno utilizzata. Mentre, utilizzando una strategia di esclusione per le imprese che non utilizzano criteri ESG a fronte di quelle che le utilizzano, essa porta ad una correlazione positiva sui rendimenti per il 41% dei casi.¹⁴⁶

¹⁴⁵ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁴⁶ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

Anche per quanto riguarda i Business angels, la strategia più utilizzata per fare in modo da ottenere rendimenti correlati positivamente nell'adottare nei propri investimenti tematiche ESG, è quella di utilizzare uno screening diretto verso le imprese che appunto adottano tematiche ESG nei loro investimenti con il 44% dei casi a differenza della strategia inversa tale per cui si escludono le imprese che non adottano tematiche ESG nei loro investimenti adottata per il 27% dei casi.¹⁴⁷



Nonostante ciò, l'impatto e l'azione dei Business Angels e quella dei venture capitalist è potenzialmente più importante rispetto al ritorno sull'investimento in quanto sono altamente motivati a considerare tematiche ESG nei loro investimenti con l'obiettivo primario quello di avere un'impronta rilevante nella società piuttosto che avere una massimizzazione dei loro profitti anche se questa azione è più caratterizzante per quanto riguarda i business angels.¹⁴⁸

¹⁴⁷ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

¹⁴⁸ Antonia Botsari e Frank Lang, «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.

IMPATTO DELLA PANDEMIA SULL'”ESG FINANCING”

In questo capitolo verrà esaminato l'impatto nei due anni della pandemia che ha avuto il COVID-19 sui finanziamenti in investimenti riguardanti tematiche ad impatto ambientale, sociale e di governance.

La diffusione della pandemia agli inizi del 2020, ha diffuso una generale preoccupazione nel mondo, generando un allarmismo diffuso in seguito all'interruzione delle attività economiche



dovute anche alle varie restrizioni imposte dai vari governi nazionali imponendo norme riguardanti un distanziamento sociale per cercare di ridurre il più possibile l'impatto della pandemia sulla salute delle persone. Nonostante ciò, le conseguenze che si sono avute a

seguito alle varie restrizioni, sono state catastrofiche al livello economico finanziario in quanto si sono verificate varie conseguenze dovute ad una riduzione della domanda di prodotti e interruzione della catena di approvvigionamento e, per contenere tutto ciò, le imprese hanno dovuto incrementare la loro liquidità per far fronte alla crisi pandemica attraverso finanziamenti esterni per esempio debito bancario.¹⁴⁹

La pandemia ha evidenziato l'interdipendenza tra persone, pianeta e profitti ed in particolare tra salute, povertà, cambiamento climatico e stabilità del sistema finanziario globale in quanto si è notato come l'approvvigionamento, il mercato del lavoro, la qualità del credito e la liquidità, sono risultati deboli e fragili all'interno del sistema finanziario durante la pandemia.¹⁵⁰

È nata nella società, una crescente preoccupazione che il cambiamento climatico potrebbe esporre ulteriormente la vulnerabilità del sistema finanziario e che le future pandemie possano derivare proprio dalle problematiche legate all'ambiente e quindi per esempio dal

¹⁴⁹ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

¹⁵⁰ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

cambiamento climatico antropogenico e dalla deforestazione. Da ciò vi è nata una crescente preoccupazione delle imprese che la pandemia che ha fortemente impattato la salute economica finanziaria delle imprese, possa in qualche modo ridurre le iniziative sostenibili dal punto di vista ambientale e che mirano alla sopravvivenza del pianeta.

Tuttavia, la crisi finanziaria che si è evoluta durante la pandemia non ha incentivato ad una riduzione dell'atteggiamento delle imprese a ridurre investimenti ad impatto ambientale in quanto un atteggiamento di impresa responsabile dal punto di vista ambientale, risulta essere meno esposto al rischio sistemico che la pandemia ha portato dal 2020 in poi.

Infatti, nel corso della pandemia, aziende con elevate performance di natura ESG, hanno guadagnato rendimenti azionari relativamente più elevati e con una minore volatilità, mentre i fondi focalizzati su una bassa sostenibilità, risultano avere avuto dei risultati non del tutto performanti e ottimali per il benessere di impresa. Per questo motivo, i fondi con minori rischi ambientali, sociali e di governance, hanno attirato un maggior numero di investimenti riuscendo ad avere accesso con più facilità ai finanziamenti ed hanno ottenuto anche maggiori rendimenti azionari.¹⁵¹

È stato proprio nel corso della pandemia inoltre che, alcune imprese hanno implementato e accresciuto il loro interesse verso le tematiche preponderanti dell'ESG trasformando la loro strategia di investimenti da attività di nicchia ad attività principali di impresa pubblicando successivamente report legati alla sostenibilità in modo tale da dimostrarne l'impatto e il loro contributo al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile per fare in modo che esse abbiano accesso più facilmente al mercato creditizio grazie ad una loro maggiore trasparenza informativa.¹⁵²

Dal punto di vista sociale, l'impegno delle imprese operanti in attività di natura sociale, migliora i rapporti con i finanziatori riuscendo ad avere un maggiore accesso al finanziamento riducendo la probabilità di comportamenti opportunistici a breve termine. È proprio grazie alla pandemia infatti, che si è avuto un aumento delle iniziative ad impatto sociale in quanto le imprese considerano tali attività come strumento tale da poter far accrescere il valore

¹⁵¹ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

¹⁵² Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

aziendale e il valore azionario durante la crisi grazie all'aumento della capacità di generazione dei flussi finanziari, alla riduzione della volatilità dei flussi finanziari e alla riduzione del rischio di default aziendale riducendo i costi d'agenzia e la percezione del rischio da parte dei finanziatori in maniera tale da poter accedere al debito con minori costi ovvero con tassi di interesse agevolati in quanto il ricorso al debito da parte delle imprese in tutto il mondo, è cresciuto notevolmente durante la pandemia anche se i costi del finanziamento con debito sono aumentati in seguito alla crisi economico finanziaria che si è riversata in tutti i settori della filiera.¹⁵³

Un aspetto fondamentale durante la pandemia, è stato il mantenimento delle relazioni con i vari stakeholders, cruciale per affrontare periodi di crisi sistemica dal mantenimento dei rapporti a monte con i vari fornitori sino al mantenimento dei rapporti a valle con i vari clienti infatti, tenendo in considerazione i vari stakeholders nelle varie strategie di investimento e di business, ha contribuito ad avere soprattutto nel periodo pandemico, una migliore valutazione aziendale sia per riuscire ad ottenere il finanziamento attraverso debito e sia per riuscire a contenere la crisi sistemica attraverso attività di investimento nel sociale.¹⁵⁴

In parole povere, l'impegno di un'azienda durante la pandemia in attività sostenibili ha aumentato il suo merito di credito e, l'impegno ad attività ad impatto sociale, ha ridotto il rischio di default delle imprese abbassando i vincoli per il credito e riducendo il comportamento opportunistico delle stesse imprese migliorandone il loro accesso al credito. Nonostante ciò, la situazione di indebitamento era già a rischio per cui l'arrivo della pandemia non ha fatto altro che peggiorare la situazione complessiva di indebitamento aumentandone la rischiosità per la crisi sistemica che ha generato disordine nel sistema economico finanziario, tuttavia però, le imprese che hanno adottato atteggiamenti prudentiali ed investimenti ad impatto ambientale e sociale, hanno avuto un minor rischio complessivo per cui l'impegno in attività sociale è risultato essere di rilievo per le imprese più a rischio nel riuscire ad ottenere

¹⁵³ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

¹⁵⁴ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

credito durante la pandemia mitigandone il rischio e aiutando le imprese delle economie emergenti ad ottenere un debito più elevato.¹⁵⁵

Inoltre le imprese più rischiose sono riuscite ad ottenere più finanziamenti di debito durante la pandemia rispetto alle imprese meno rischiose per cui l'impegno nelle attività di investimento ad impatto ambientale e sociale ha aiutato a ridurre il rischio percepito durante le turbolenze di mercato da parte delle imprese più rischiose.¹⁵⁶

Quattro sono i punti fondamentali su cui la pandemia ha contribuito ad influenzare l'ambiente circostante in materia degli investimenti di natura ambientale, sociale e di governance:

1. Mantenimento dei rapporti con gli stakeholders per riuscire ad ottenere finanziamenti attraverso debito a tassi più agevolati. Principalmente un maggiore impegno nelle attività tenendo in considerazione i bisogni degli stakeholder, ha aumentato l'accesso delle aziende al finanziamento attraverso debito durante la pandemia in quanto l'impegno delle imprese nelle attività di carattere sociale ha agito come deterrente per sostenere il rapporto di un'azienda con i suoi stakeholders in maniera tale da riuscire a fornire i mezzi necessari per accedere ai capitali durante il periodo di crisi che la pandemia ha portato nel mondo. Ciò è dovuto principalmente ad una riduzione dell'asimmetria informativa e ad una riduzione dei costi di agenzia in grado di ridurre la percezione di rischio da parte dei finanziatori e riuscendo ad avere per cui un migliore accesso al capitale di debito;¹⁵⁷
2. Ruolo moderatore del rischio di impresa. Si può affermare con certezza come l'impegno delle imprese in attività di carattere sociale, abbia ridotto il rischio di default anche se, i finanziatori sono stati riluttanti a concedere prestiti a debitori più rischiosi data l'incertezza economica derivante dalla pandemia. Nel complesso per cui, quando le imprese più rischiose si sono impegnate nelle attività riguardanti tematiche

¹⁵⁵ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

¹⁵⁶ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

¹⁵⁷ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

ambientali e sociali, nonostante il loro rischio, sono riuscite ad avere accesso al capitale di debito anche nel corso della pandemia;¹⁵⁸

3. Dimensione delle imprese. Studi precedenti dimostrano come le grandi imprese siano favorite ad intraprendere percorsi di investimento iniziali in attività a scopi sociali rispetto alle piccole imprese per la loro maggiore disponibilità economica finanziaria iniziale e minori costi per cui le piccole imprese sono più limitate finanziariamente a causa di una maggiore asimmetria informativa e maggiori costi informativi, anche se, durante la pandemia le imprese più piccole sono state incentivate ad intraprendere attività di investimento in ambito ambientale e sociale in quanto queste attività hanno mitigato il rischio, aiutandoli ad ottenere maggiori finanziamenti esterni soprattutto durante la pandemia così come anche le grandi imprese sono state incentivate ad investimenti ad impatto sociale e ambientale durante la pandemia riuscendo ad ottenere finanziamento attraverso debito, anche se, in larga scala, le imprese più grandi sono riuscite ad ottenere maggiori finanziamenti rispetto alle piccole imprese per un loro maggiore coinvolgimento nelle attività sociali grazie alle loro risorse iniziali;
4. Grado di sviluppo. Le imprese delle economie emergenti sono state sicuramente più in difficoltà finanziariamente rispetto alle imprese delle economie sviluppate ma in media l'impegno delle due tipologie di impresa in attività a scopi ambientali e sociali ha ridotto il loro rischio di insolvenza anche se questo effetto è risultato essere più pronunciato per le imprese emergenti per quanto riguarda il periodo della pandemia durante la crisi.¹⁵⁹

La pandemia inoltre, ha accresciuto la consapevolezza del rischio che le minacce dell'ambiente esterno potevano portare al sistema come per esempio minacce dovute al cambiamento climatico e alla stabilità del sistema finanziario. In particolare, è proprio durante la pandemia che, gli strumenti di investimento definiti sostenibili hanno registrato una crescita considerevole che ha indotto agli investitori e alle autorità di regolamentazione ad avere maggiore trasparenza, comparabilità e coerenza delle informazioni.

¹⁵⁸ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

¹⁵⁹ Jagriti Srivastava, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan, «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence», *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.

Come causa di ciò, la fondazione IFRS attraverso una Task Force, ha deciso di istituire un consiglio per gli standard di sostenibilità che siano in grado di fornire informazioni finanziarie sulla sostenibilità definendo quali sono gli standard di sostenibilità e di rendicontazione non finanziaria basata su quadri e standard già esistenti in merito al quale potrebbe essere l'impatto di un'organizzazione sull'ambiente, società ed economia in maniera tale da contribuire a ridurre la complessità e a raggiungere la comparabilità degli effetti emergenti dagli investimenti in tematiche ambientali, sociali e di governance non solo per andare incontro a quelli che sono gli interessi degli investitori ma anche per andare incontro a quelli che sono i bisogni dei vari stakeholders.¹⁶⁰

Il documento di consultazione ha sottolineato che, informazioni coerenti e comparabili, sono fondamentali nella rendicontazione sulla sostenibilità in quanto proprio i principi legati alla sostenibilità, forniscono informazioni chiave più pertinenti per gli investitori o altri soggetti del mercato in quanto vi è una crescente e urgente domanda di migliorare la coerenza e la comparabilità a livello mondiale nelle relazioni sulla sostenibilità, nonché un forte riconoscimento della necessità di adottare misure urgenti in merito attraverso attività ambientali e sociali senza scopo di lucro.¹⁶¹

Antonio Guterres, segretario generale delle Nazioni Unite, ha affermato:

“Tutto quello che facciamo durante e dopo questa crisi pandemica, deve concentrarsi sulla creazione di economie e di società più eque, inclusive e sostenibili, che siano più resilienti di fronte a pandemie, cambiamenti climatici e molte altre sfide che si affrontano quotidianamente”.¹⁶²

Proprio per questo motivo, le imprese dovrebbero intensificare gli sforzi per integrare considerazioni legate ad uno sviluppo sostenibile nella loro strategia di business e nei loro

¹⁶⁰ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

¹⁶¹ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

¹⁶² Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

processi decisionali aziendali, nell'approccio di gestione e nella supervisione della governance in maniera tale da riuscire ad avere un comportamento che sia il più responsabile possibile.¹⁶³

Si può concludere dicendo che un maggiore impegno in attività ambientali e sociali durante la pandemia ha consentito le imprese ad accedere al capitale di debito anche nonostante la crisi pandemica ed in particolare le imprese maggiormente rischiose hanno ottenuto un finanziamento con debito più elevato nonostante il loro rischio di inadempienza grazie alla loro maggiore intraprendenza in attività ad impatto ambientale e sociale.¹⁶⁴

Nonostante inoltre, la pandemia abbia causato shock diretti all'economia mondiale e limitato la liquidità alle imprese, un loro comportamento socialmente responsabile, li ha aiutati ad accedere più facilmente al capitale esterno in quanto la loro reputazione ed il loro comportamento responsabile nei confronti dell'ambiente e della società, ha permesso loro di riuscire a ridurre il loro rischio da parte degli stakeholders e soprattutto dei finanziatori durante il periodo di crisi pandemica.¹⁶⁵

¹⁶³ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

¹⁶⁴ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

¹⁶⁵ Carol A. Adams e Subhash Abhayawansa, «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting», *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.

CONCLUSIONI E OSSERVAZIONI

Il lavoro svolto, incentrato su alcune delle tematiche più importanti al giorno d'oggi, ha voluto descrivere l'impatto tra le tematiche ESG ("Environment, Social and Governance") e i finanziatori quali banche e successivamente venture capitalist e business angels, mostrando per questi ultimi, il loro sviluppo negli ultimi anni sia per quanto riguarda a livello generale che per quanto riguarda a livello specifico di finanziamenti di progetti trattanti queste tematiche in ambito ambientale e sociale. Inoltre, si è voluto realizzare un focus inerente all'impatto delle tematiche ESG sulla composizione della struttura del capitale riferendosi al costo del debito, costo dell'equity ed il valore aziendale per poi infine, andare a descrivere l'impatto che ha avuto la pandemia su queste tematiche.

In particolar modo si è notato come un aumento di presa in considerazione da parte del consiglio di amministrazione di imprese verso investimenti o verso aspetti riguardanti tematiche di natura ambientale e/o sociale, porti ad avere una migliore considerazione da parte degli investitori, dalle banche ai venture capitalist e business angels non solo per una possibile riduzione delle problematiche che si instaurano tra le parti riguardante i problemi di asimmetria informativa ma anche perché negli ultimi decenni, in seguito alle varie problematiche ambientali, esempio riscaldamento globale, inquinamento..., si sono sviluppati tra le varie parti una crescente necessità di miglioramento del benessere sia ambientale che sociale.

La considerazione di queste tematiche però, ha portato all'interno delle aziende, un aumento di costi operativi, motivo per il quale alcune imprese, si sono rilevate riluttanti nella trattazione di queste tematiche ma, nonostante ciò, alcune di esse invece, hanno dimostrato di avere particolare interesse verso queste tematiche in quanto si è notato come investimenti a basso impatto ambientale o considerazioni verso aspetti sociali, non può fare altro che avere benefici non nel breve termine ma nel medio lungo termine.

BIBLIOGRAFIA

- Adams, Carol A., e Subhash Abhayawansa. «Connecting the COVID-19 Pandemic, Environmental, Social and Governance (ESG) Investing and Calls for 'Harmonisation' of Sustainability Reporting». *Critical Perspectives on Accounting* 82 (gennaio 2022): 102309. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309>.
- Botsari, Antonia, e Frank Lang. «ESG Considerations in Venture Capital and Business Angel Investment Decisions: Evidence from Two Pan-European Surveys», s.d.
- Cantino, Valter, Alain Devalle, e Simona Fiandrino. «ESG Sustainability and Financial Capital Structure: Where They Stand Nowadays» 8, fasc. 5 (2017).
- Chase, JPMorgan. «2021 Environmental Social & Governance Report», s.d.
- Devalle, Alain, Simona Fiandrino, e Valter Cantino. «The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis». *International Journal of Business and Management* 12, fasc. 9 (15 agosto 2017): 53. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n9p53>.
- Feng, Zifeng, e Zhonghua Wu. «ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value». *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26 agosto 2021. <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>.
- «Investigating Environmental, Social and Governance (ESG) considerations in Venture Capital & Private Equity firms; George Amankwah, Harrison Viyu Abonge.pdf», s.d.
- Lois, Juan, Stephanie Dubois, e Amara Lalemi-Jacobs. «Allocating Capital to Drive Positive Change», s.d.
- Raimo, Nicola, Alessandra Caragnano, Marianna Zito, Filippo Vitolla, e Massimo Mariani. «Extending the Benefits of ESG Disclosure: The Effect on the Cost of Debt Financing». *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, fasc. 4 (luglio 2021): 1412–21. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>.
- Srivastava, Jagriti, Aravind Sampath, e Balagopal Gopalakrishnan. «Is ESG the Key to Unlock Debt Financing during the COVID-19 Pandemic? International Evidence». *Finance Research Letters* 49 (ottobre 2022): 103125. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103125>.
- Xue, Chaokai, Xinghua Dang, Beibei Shi, e Jing Gu. «Information Sharing and Investment Performance in the Venture Capital Network Community: An Empirical Study of Environmental-Social-Governance Start-Ups». *International Journal of Environmental Research and Public Health* 16, fasc. 6 (20 marzo 2019): 1023. <https://doi.org/10.3390/ijerph16061023>.