



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"Impatto degli indicatori ESG sulle Aziende del Mercato Italiano Quotato.
Studio del MIB ESG"**

RELATORE:

CH.MO PROF. BUCHETTI BRUNO

LAUREANDO/A: CESARO ANDREA

**MATRICOLA N.
2034860**

ANNO ACCADEMICO 2023 – 2024

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature)



INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1.....	5
Che cosa sono gli indicatori ESG.....	5
1.1 Storia dell'ESG.....	5
1.2 Definizione di ESG.....	6
1.3 I requisiti ESG	7
1.4 Valutazione dell'ESG	9
CAPITOLO 2.....	10
Che cos'è il MIB ESG.....	10
2.1 Nascita e caratteristiche del MIB ESG.....	10
2.2 Analisi degli indici ESG	12
2.3 Analisi del MIB ESG.....	13
CAPITOLO 3.....	15
Commento sulle imprese	15
3.1 Introduzione di Leonardo	15
3.2 Andamento economico-finanziario di Leonardo	16
3.3 Implementazioni ESG di Leonardo	18
3.4 Andamento di mercato di Leonardo	20
3.5 Conclusioni su Leonardo	21
3.6 Introduzione di Nexi	22
3.7 Andamento economico-finanziario di Nexi	23
3.8 Implementazioni ESG di Nexi.....	24
3.9 Andamento di mercato di Nexi.....	27
3.10 Conclusioni su Nexi	28
CONCLUSIONI.....	29
BIBLIOGRAFIA.....	30

INTRODUZIONE

La presente ricerca è dedicata ad affrontare quelle che sono le decisioni che vengono prese all'interno di un'azienda in tema ESG, e come queste possono influire poi sotto il profilo economico e di mercato della stessa. Quest'analisi è stata attuata considerando principalmente gli indicatori ESG forniti dalle imprese stesse.

Questo tema è di grande attualità, in quanto le tematiche ambientali, sociali e di governance stanno nel tempo sempre più prendendo piede nella mente degli stakeholder, che non si limitano più alle prestazioni economiche. Basti pensare a tutti i messaggi di sostenibilità che le autorità, come l'Unione Europea, stanno lanciando e che per le società possono rappresentare sfide e opportunità che già adesso, ma ancor di più in un futuro sempre più prossimo, dovranno essere valutate attentamente. Ciò si è riscontrato anche in Italia con la creazione recente dell'indice MIB ESG, indice riservato alle migliori società che rispettano i temi ESG. Questa ricerca vuole quindi analizzare quali sono i comportamenti delle imprese italiane tali da essere inquadrati all'interno di questo indice e come le scelte effettuate hanno impattato i risultati aziendali

Per raggiungere questo obiettivo, il primo capitolo della ricerca si concentrerà sulla definizione del termine ESG, esplorandone le origini e l'evoluzione storica. Verranno inoltre esaminati i criteri e le valutazioni effettuate dalle agenzie di rating ESG e di come vengono calcolati i loro punteggi. Per questo capitolo si è optato per effettuare una ricerca e un confronto tra la letteratura presente al giorno d'oggi riguardo queste tematiche. Questo capitolo fornirà una solida base teorica, necessaria per comprendere l'importanza e l'applicazione pratica degli indicatori ESG.

Successivamente nel secondo capitolo si è analizzato l'indice MIB ESG, analizzando le sue caratteristiche principali e analizzando il ruolo di indici di questo tipo hanno poi nei mercati finanziari rispetto agli indici più tradizionali.

Infine, nel terzo e ultimo capitolo, la ricerca si concentrerà su un'analisi approfondita di due aziende specifiche incluse nell'indice MIB ESG. L'obiettivo sarà esaminare gli effetti concreti che l'implementazione di politiche ESG ha avuto all'interno di queste aziende. Verranno analizzati i bilanci societari e utilizzate piattaforme di monitoraggio delle performance di mercato, come Google Finance e Yahoo Finance, per valutare l'impatto delle pratiche ESG sui risultati finanziari e sulla percezione del mercato.

In conclusione, questa ricerca mira a fornire una comprensione approfondita delle dinamiche e delle implicazioni delle decisioni ESG nelle aziende italiane, evidenziando come queste pratiche possano contribuire a un successo sostenibile e a lungo termine.

CAPITOLO 1

Che cosa sono gli indicatori ESG

1.1 Storia dell'ESG

Le origini del termine ESG si possono stabilire, secondo Wang (2023), nel luglio del 2000, quando il Segretario Generale delle Nazioni Unite, il ghanese Kofi Annan, annunciò lo “U.N. Global Compact”, questo rappresentava “un'iniziativa volontaria di cittadinanza aziendale” che sottoponeva le aziende ai principi su cui si basano gli attuali indicatori ESG, ovvero sui diritti umani, il lavoro, l'ambiente e la lotta alla corruzione.

Successivamente, nel 2004, sempre Annan decise di invitare dei rappresentanti di diciotto istituzioni finanziarie, tra cui banche, assicuratori, asset managers, società di consulenza e società di servizi finanziari, con lo scopo di “sviluppare linee guida e raccomandazioni su come meglio integrare le questioni ambientali, sociali e di governance aziendale nella gestione degli investimenti, nei servizi di intermediazione mobiliare e nelle funzioni di ricerca associate.” Il risultato fu il report intitolato "Who Cares Wins", sostenuto dai gruppi finanziari e supervisionato dal Global Compact delle Nazioni Unite. Questa è la prima volta in cui gli investitori integrarono le questioni ambientali, sociali e di governance aziendale sotto il termine "ESG" per descrivere la moderna responsabilità sociale d'impresa.

Precedentemente a questo periodo, i primi dibattiti riguardo la responsabilità sociale d'impresa (RSI) risalgono agli anni '70, quando alcuni imprenditori iniziarono a porre con un'enfasi crescente su questioni come la trasparenza e la governance aziendale, quando la maggior parte di loro era ancora ancorata a quella che era una versione più capitalistica, sostenendo l'ideologia che afferma che la loro responsabilità principale era seguire l'interesse degli azionisti. Negli anni '80, grazie a fenomeni di risonanza globale come l'Apartheid in Sud Africa, investitori che iniziarono ad esprimere le loro posizioni su questioni sociali attraverso le loro decisioni di investimento, e per tutti gli anni '90 le aziende dovettero navigare tra regolamentazioni ambientali, richieste sociali e sfide di governance in un contesto di crescente globalizzazione. Successivamente, nel primo decennio del nuovo millennio, gli investitori istituzionali iniziano a collaborare con aziende, politici e organizzazioni non profit per sviluppare un quadro ESG che standardizza il mercato e migliora le decisioni di investimento. Si formano standard internazionali suddivisi in tre categorie principali:

- Standard di investimento ESG per modellare i portafogli ESG;
- Linee guida per l'impegno degli investitori ESG su come utilizzare il potere degli azionisti per apportare cambiamenti nelle aziende;
- Criteri di divulgazione aziendale specifici per settore su come le aziende dovrebbero

riportare le loro emissioni di carbonio e altre questioni ESG.

Oggi, le aziende che sottoscrivono lo U.N. Global Compact sono sempre più numerose, basti pensare che nel nell'Aprile 2023 i firmatari erano più di 10.000, mentre nel Maggio 2024, dopo poco più di un anno, siamo arrivati a quasi 25.000

Come riporta uno studio effettuato da Wan et al. (2023), sulla base delle loro analisi, le tendenze future della ricerca sull'ESG verteranno sui seguenti temi:

- ricerca sui fattori influenti e le conseguenze economiche dell'ESG nel contesto dei mercati emergenti;
- analisi del meccanismo dell'impatto dell'ESG sul mercato dei capitali;
- ulteriori ricerche sulla divulgazione delle informazioni ESG e sulle valutazioni ESG.

Secondo loro, aderire alla filosofia dell'investimento ESG è utile per un meccanismo di mercato, standardizzare il comportamento delle aziende quotate e promuovere lo sviluppo sano dei mercati finanziari.

1.2 Definizione di ESG

Secondo Li et al. (2021), il principio alla base dei fattori ESG è un insieme di linee guida che comprendono i fattori ambientali (E), sociali (S) e di governance (G). I fattori ESG derivano dagli investimenti responsabili. I Principi per gli Investimenti Responsabili (PRI) definiscono l'investimento responsabile come "una strategia e una pratica per integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento e nella gestione attiva degli investimenti". Di conseguenza, i fattori ESG sono generalmente considerati uno standard e una strategia utilizzati dagli investitori per valutare il comportamento aziendale e le prospettive finanziarie future. Come concetto di investimento per valutare lo sviluppo sostenibile delle imprese, i tre fattori dell'ESG sono i punti chiave da considerare nel processo di analisi e decisione degli investimenti.

I PRI dividono poi ogni singolo fattore in una serie di punti che le imprese dovrebbero tenere in considerazione. Dal punto di vista ambientale (E), i principali obiettivi sono quelli del rispetto della natura, dell'economia circolare, della salvaguardia delle risorse idriche presenti e messe a rischio dall'inquinamento, della diminuzione dell'estrazione di gas e petrolio tramite fratturazione idrica, a causa dei rischi che questa pratica comporta e dalle emissioni collaterali di metano e altri gas serra, e in generale dell'estrazione del metano, che è uno dei gas naturali più inquinanti, 84 volte più potente della CO₂, e responsabile del 25% dei gas serra presenti nell'atmosfera.

Per quanto riguarda gli aspetti sociali (S), l'attività alla base è il rispetto dei diritti umani. Oltre a ciò i fattori sociali dell'ESG puntano ad una serie di valori come il rispetto della diversità, di mantenimento dell'equità e dell'inclusione, sanciti anche dai Principi Guida delle Nazioni Unite

sui Diritti Umani e le Imprese. Un altro diritto umano fondamentale è quello della protezione e promozione di un posto di lavoro decente. Un posto di lavoro decente comprende opportunità di lavoro produttive che assicurano un reddito equo, sicurezza sul luogo di lavoro e protezione sociale per le famiglie, nonché migliori prospettive di sviluppo personale e integrazione sociale. Inoltre, offre libertà di espressione, organizzazione e partecipazione alle decisioni che riguardano la propria vita, insieme a uguaglianza di opportunità e trattamento per tutti.

Infine, i principali problemi riguardanti l'ultimo punto, ovvero la governance (G), riguardano il rispetto dell'equità fiscale, di un comportamento politico responsabile, un'adeguata cyber security pronta a sostenere i rischi rilevanti, quello che è l'obiettivo principale dell'impresa, la promozione dell'anti-corrruzione e infine del pagamento dei dirigenti.

Secondo la valutazione della Federazione Europea delle Società di Analisti Finanziari (EFFAS), l'ESG rappresenta un concetto ampiamente diffuso e utilizzato nei mercati finanziari. Tuttavia, è comune che venga confuso o equiparato erroneamente ad altri termini come la Responsabilità Sociale d'Impresa. Sempre stando a quanto dichiarato dall'EFFAS, è importante sottolineare che quando i principali attori dei mercati finanziari esaminano l'ESG, emergono subito due aspetti fondamentali da considerare: il rischio derivante dalle performance ESG negative e le potenziali opportunità di business che derivano dalle performance ESG positive e proattive. I rapporti di Responsabilità Aziendale prodotti dalle aziende tendono ad indirizzarsi a una varietà di gruppi di interesse, noti come stakeholder, includendo non solo gli investitori ma anche i dipendenti, i clienti, e la comunità in generale. Questa è una riflessione cruciale, poiché dimostra come l'ESG non riguardi solo la redditività finanziaria, ma anche l'impatto sociale e ambientale delle aziende sulle persone e sull'ambiente che le circonda.

1.3 I requisiti ESG

Affinché i dati ESG possano essere efficacemente impiegati come fondamento per le analisi condotte, è di vitale importanza che le aziende rispondano a specifici criteri minimi nella gestione delle tematiche ESG e nella qualità dei rapporti in materia di ESG. Questi requisiti costituiscono il fondamento per una valutazione accurata e approfondita dell'impatto ambientale, sociale e di governance di un'azienda, e sono fondamentali per l'allocazione responsabile dei capitali e per la valutazione del rischio e delle opportunità di investimento.

Vigeo-Eiris, leader globale nelle valutazioni ESG, nei dati, nella ricerca, nei benchmark e nelle analisi, attualmente parte delle Soluzioni ESG di Moody's, valuta e ordina le performance aziendali attraverso la metodologia Equitics®, che si basa su una serie di 38 criteri organizzati in sei aree chiave che coprono la responsabilità ambientale, sociale e di governance aziendale. Nello specifico, queste aree comprendono:

- L'Ambiente: la protezione, salvaguardia, prevenzione degli attacchi all'ambiente,

l'implementazione di una strategia manageriale adeguata, l'eco-design, la protezione della biodiversità e il controllo ragionevole degli impatti ambientali sull'intero ciclo di vita dei prodotti e servizi;

- I Diritti Umani: questi includono il rispetto della libertà sindacale e la promozione della negoziazione collettiva, la condanna di ogni discriminazione e la promozione dell'uguaglianza, l'eradicazione delle pratiche lavorative proibite e la prevenzione di trattamenti considerati inumani o umilianti;
- Le Risorse Umane: in questo ambito si punta al miglioramento costante delle relazioni industriali, allo sviluppo della carriera e della qualità delle condizioni di lavoro;
- Il Coinvolgimento della Comunità: ciò può avvenire tramite il contributo allo sviluppo economico e sociale dei territori di insediamento e delle loro comunità umane, l'impegno concreto a favore del controllo degli impatti sociali di prodotti e servizi e il contributo trasparente e partecipativo a cause di interesse generale;
- Il Comportamento Aziendale: tenendo conto dei diritti e degli interessi dei clienti, le aziende che rispettano gli indicatori ESG puntano all'integrazione di standard sociali e ambientali sia nel processo di selezione dei fornitori sia nella catena di approvvigionamento complessiva, attuano poi un'efficace prevenzione della corruzione e rispettano le leggi sulla concorrenza;
- La Governance Aziendale: si punta all'efficienza e all'integrità, assicurando sia l'indipendenza sia l'efficacia del consiglio di amministrazione, dei sistemi di audit e controllo, e in particolare all'inclusione dei rischi di responsabilità sociale, del rispetto dei diritti degli azionisti e soprattutto delle minoranze, della trasparenza e nella moderazione della remunerazione esecutiva.

Ad ogni emittente viene assegnato un punteggio complessivo su 100 (più alto è il punteggio assegnato, più la valutazione in tema ESG è buona) che rappresenta un punteggio ponderato e consolidato di tutti i fattori di sostenibilità in un determinato settore.

La metodologia di valutazione di Vigeo viene adattata per ciascun settore esaminato e, in una certa misura, per ogni singola azienda, al fine di considerare attentamente i rischi e le opportunità ESG specifici di ogni contesto. Tra i 38 criteri di sostenibilità presi in considerazione nel quadro di valutazione ESG, ne vengono selezionati approssimativamente 20-25 per ciascun settore, in modo da concentrarsi sui fattori più rilevanti per la sostenibilità in quel particolare contesto industriale. Inoltre, viene attribuito un peso specifico a ciascun criterio, che varia da 0 a 3, in base a tre criteri principali: questi includono la natura del criterio, ovvero il suo impatto sull'interesse generale della società e degli stakeholder; l'esposizione degli stakeholder al criterio specifico; e il tipo di rischio aziendale associato a ciascun criterio, che

può riguardare il capitale umano, l'efficienza operativa, la reputazione o la sicurezza legale dell'azienda. Questo approccio su misura consente una valutazione accurata e completa della performance ESG di ciascuna azienda, tenendo conto delle peculiarità del settore e delle specifiche sfide e opportunità che ogni impresa deve affrontare.

I punteggi globali ESG sono la media ponderata dei punteggi ottenuti dall'azienda sui tre pilastri gestionali in relazione ai criteri attivati per settore: leadership, che indica il grado di impegno dell'azienda verso i criteri valutati; implementazione, che descrive quali sono i mezzi e le misure adottate per attuare politiche e impegni; e i risultati, che valutano le performance dell'azienda su ciascun driver di sostenibilità. Questo approccio fornisce una valutazione complessiva e bilanciata della performance ESG dell'azienda, considerando sia gli sforzi di leadership e implementazione, sia i risultati effettivamente conseguiti in termini di sostenibilità.

1.4 Valutazione dell'ESG

Uno studio di 57 società con rating ESG all'interno dello S&P 500 nel periodo 2018-2020 (Nguyen et al., 2022) afferma che considerare i fattori ESG all'interno della propria strategia porterebbe dei vantaggi dal punto di vista economico-finanziario.

Il maggior indicatore finanziario ad essere influenzato è la Q di Tobin, che rappresenta il rapporto tra il valore di mercato e il valore delle attività presenti in un'impresa. Altri indicatori vengono comunque influenzati positivamente, come il ROA e il ROE, ma in misura minore. Lo studio evidenzia come questo sia dato dal fatto che le pratiche ESG sono legate ad una strategia degli stakeholder, più che seguire unicamente gli interessi degli azionisti, e ciò può portare maggiori investimenti da parte di terzi, e a valutare per potenziali investitori positivamente quell'impresa.

Inoltre, uno studio giapponese (Liu & Nemoto, 2021) suggerisce che avere degli alti valori dal punto di vista dell'ESG avrebbe degli effetti positivi sull'attrattività dell'impresa come datore di lavoro.

In generale, i fattori ESG hanno un fattore di attrattività nel mercato del lavoro superiore rispetto ad altri indicatori di natura economica, come il tasso di crescita dell'azienda o il P/E.

Tutti i fattori hanno un effetto positivo in termini di candidature, ma il fattore che esercita un'influenza maggiore non è, come si potrebbe pensare, il fattore sociale, ragionamento che avrebbe senso in quanto magari gli studenti e i lavoratori potrebbero essere facilmente attratti da salari maggiori, miglior rapporto vita privata/lavoro oppure sistemi di congedo più efficienti; invece il fattore più attrattivo è quello ambientale, con enfasi sui temi della protezione ambientale, della conservazione e la gestione delle risorse e delle buone relazioni con la società.

CAPITOLO 2

Che cos'è il MIB ESG

2.1 Nascita e caratteristiche del MIB ESG

Il 18 Ottobre 2021, Euronext ha annunciato il lancio del nuovo indice MIB® ESG, un importante passo avanti nel panorama italiano della sostenibilità finanziaria. Il suo obiettivo primario è quello di ridurre il peso e l'intensità di carbonio emesso in rapporto agli altri indici. Questo indice rappresenta il primo indice ESG dedicato alle blue-chip italiane, progettato con l'obiettivo di individuare le eccellenze nazionali in termini di pratiche ESG tra le principali società quotate. Per blue-chip si intendono i titoli delle società leader del mercato azionario, tra cui rientrano le società del Ftse MIB, con la maggiore capitalizzazione sul mercato italiano.

Il MIB® ESG segna un momento significativo per Euronext, essendo il secondo indice nazionale ESG ad essere introdotto dopo il CAC40 ESG, lanciato nel marzo 2021. Questo indice innovativo non solo misura le prestazioni economiche, ma le combina anche con valutazioni ESG che rispettano i principi del Global Compact delle Nazioni Unite, rafforzando così l'impegno verso una finanza sostenibile.

La selezione delle società che entrano a far parte dell'indice spetta al supervisore interno di Euronext, che è anche responsabile del loro controllo e assicura che l'indice rappresenti una versione affidabile del mercato. All'amministratore, identificato nella sede di Parigi di Euronext, spetta invece il compito del controllo quotidiano dell'indice e di prendere decisioni in merito all'interpretazione delle regole dell'indice. Gli altri attori presenti nella gestione di questo indice sono l'Euronext Index Operations, che si occupa della gestione operativa quotidiana degli indici, prende decisioni in caso di aggiustamenti operativi a seguito di azioni societarie che influenzano le azioni costituenti e apporta revisioni periodiche, secondo i regolamenti che sono vigenti in quel momento; e l'Euronext Index Design, che è responsabile delle regole che governano le azioni societarie e prenderà decisioni nei casi che richiedono un'interpretazione specifica. Nel caso in cui queste regole non coprano in maniera specifica il fatto, Index Design potrà effettuare aggiustamenti operativi, notificandoli al supervisore, seguendo quelli che sono gli obiettivi dell'indice. Un altro caso in cui questi aggiustamenti operativi possono essere effettuati, è quando vengono effettuati per mantenere un mercato equo e ordinato nei derivati su questo indice e/o se ciò è nel migliore interesse degli investitori in prodotti basati sull'indice e/o per il corretto funzionamento dei mercati.

La metodologia alla base di questo indice prevede una rigorosa selezione delle migliori 40 società italiane sulla base dei criteri ESG come precedentemente spiegato, scelte tra le 60

società più liquide del mercato. Invece la metodologia di selezione di queste 40 società avviene nel seguente metodo: durante ciascuna revisione dell'indice, che avviene ogni trimestre, nel terzo venerdì di Febbraio, Maggio, Agosto e Novembre, vengono selezionate le migliori 35 società che in ordine decrescente si sono piazzate nella graduatoria ESG effettuata da Moody's ESG Solutions. Successivamente, le posizioni tra la 36esima e la 45esima costituiscono una "buffer zone", nella quale vengono preferite le imprese che già facevano parte in passato dell'indice, rispetto invece a quelle che non vi facevano parte.

Inoltre, le società coinvolte in attività non compatibili con gli investimenti ESG sono escluse dall'indice, garantendo così l'aderenza ai più alti standard di sostenibilità.

I criteri di esclusione dall'indice sono:

- la presenza di controversie critiche legate all'UNGC, un patto globale istituito dalle Nazioni Unite, con lo scopo di far aderire le imprese di tutto il mondo a dieci valori riconosciuti a livello internazionale (Zhang & Wang, 2024)
- la partecipazione in qualsiasi attività di produzione di tabacco, di estrazione del carbone, di sabbia bitumata, Una miscela di sabbia, argilla e un petrolio viscoso di bassa qualità chiamato bitume (Homer-Dixon, 2013), di olio di scisto, una sofisticata sostanza fossile formata da una matrice minerale e composti organici organici (Ghafarnejad & Rahimpour, 2024) e le seguenti tipologie di armi: mine terrestri antipersona, munizioni a grappolo, armi biologiche, armi chimiche, armi laser accecanti, armi incendiarie, frammenti non rilevabili, uranio impoverito, fosforo bianco.
- la partecipazione nella distribuzione del tabacco per un totale maggiore o uguale del 10% dei ricavi, e per almeno il 5% dei ricavi per i seguenti settori: la fornitura di energia tramite carbone e la produzione o la vendita di armi da fuoco civili

La ponderazione delle componenti dell'indice avviene in base alla capitalizzazione del flottante di mercato, assicurando una rappresentazione equa e accurata delle prestazioni delle società selezionate.

È importante sottolineare che la revisione trimestrale a cui viene sottoposta la composizione dell'indice è fondamentale per consentire l'inclusione di società il cui impegno verso le pratiche ESG è migliorato nel corso del tempo. Questo approccio dinamico assicura che l'indice rimane allineato con le più recenti tendenze e sviluppi nel campo della sostenibilità aziendale, fornendo così agli investitori uno strumento affidabile per l'analisi e la valutazione delle opportunità di investimento sostenibile nel mercato italiano.

2.2 Analisi degli indici ESG

Per analizzare il possibile rendimento dell'indice ESG, un primo passo è capire in che modo si sono mossi gli indici che trattano questi temi.

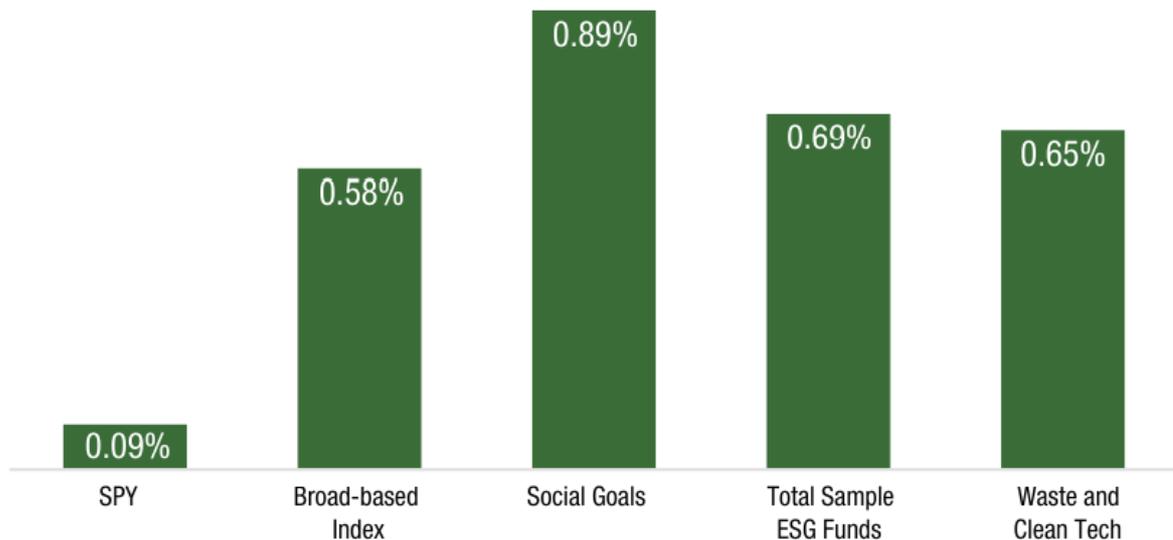
In un report del Pacific Research Institute (Winegarden, 2019) si è visto come generalmente, nel breve periodo i fondi che trattano società che aderiscono a iniziative ESG hanno generalmente performato meglio dello S&P 500, indice di riferimento mondiale che analizza l'andamento delle 500 società più capitalizzate quotate nel mercato americano. Tuttavia, nel lungo periodo, che è dove ci si aspetterebbe un distacco ancora maggiore dallo S&P 500, questi indici sembrano sottoperformare. Lo studio quindi suddivide i vari indici ESG in tre principale categorie:

- gli “indici a base ampia”, che come limitazioni vietano l’inserimento di società operanti in mercati controversi, come il gioco d’azzardo, le armi, l’alcool e il tabacco, ma per il resto non pongono altre limitazioni
- gli indici che si occupano di obiettivi sociali, come il fondo WIL (Women in Leadership) che si occupa di promuovere le leadership d’impresa femminili e la presenza femminile di almeno il 25% all’interno dei consigli d’amministrazione, oppure il fondo SDG (Social Development Goals), che rappresentano quelle società che rispettano gli obiettivi di sviluppo sostenibile promossi dalle Nazioni Unite
- gli indici che si occupano di gestione dei rifiuti e tecnologie pulite: che appunto investono in aziende di tecnologia alternativa e gestione pulita dei rifiuti, perseguendo esplicitamente obiettivi ambientali.

Come si può vedere nell’immagine sottostante, gli indici con minori limitazioni tendono ad avere un andamento più simile allo S&P 500, in quanto è plausibile che le società all’interno siano le stesse, mentre più le limitazioni sono stringenti, più il rischio se si decide di investire in questi indici è elevato.

Una problematica che attanaglia questi indici ESG è che, generalmente, sono più costosi di un normale indice come lo S&P 500, questo è dato dal fatto che l’esecuzione delle specifiche strategie "sociali" richiede tipicamente molto più lavoro da parte della gestione rispetto ai fondi ampiamente diversificati, che ad esempio devono solo applicare il filtro di investimento appropriato. Nella figura sottostante vengono riportati i tassi di spesa tra lo S&P 500 e i vari sottogruppi di indici ESG.

Expense Ratio: SPY Compared to Average of ESG Funds and ESG Fund Sub-Categories



(Fonte: Winegarden, 2019)

Questi costi influiscono poi in maniera decisiva sull'andamento degli indici, basti pensare che se si ipotizza un rendimento annuo del 10%, per un intervallo di tempo di 10 anni, per gli indici a base ampia si arriva ad una diminuzione del rendimento del 10,6%, fino ad arrivare ai -17,64% per gli indici che si occupano di obiettivi sociali, che sono in assoluto i più costosi.

2.3 Analisi del MIB ESG

Guardando le prestazioni risalenti all'ultimo anno dell'indice, come da foto seguente, mostrano una situazione in rialzo, che segue generalmente l'andamento del FTSE Italy Index, un indice che misura le performance delle imprese italiane nel MTA e nel MIV. Questo può essere spiegato dal tipo di indice ESG: come spiegato nel paragrafo precedente, il MIB ESG può essere ricondotto agli indici ad ampia base, ciò è dato dal fatto che ben trenta delle quaranta imprese presenti nell'indice sono allo stesso tempo presenti nel FTSE MIB, il principale indice del mercato italiano. Solitamente questi indici, avendo restrizioni relativamente meno stringenti rispetto ad altri, tendono a seguire senza grandi sorprese l'andamento dei principali indici nazionali.

Questo ha portato l'indice ad una crescita del 30,18% nell'ultimo anno, al 17 Maggio 2024, premiando il mercato italiano rispetto ad altri, come quello dell'eurozona e britannico. In generale il trend è positivo dopo la crisi del 2022 con lo scoppio della guerra in Ucraina.

1.569,05 ↑ 30,18% +363,73 1A

17 mag, 18:05:02 UTC+2 · INDEXEURO · Disclaimer

1G 5G 1M 6M YTD 1A 5A MAX



MIB ESG	1.569,05	+363,73	↑ 30,18%	
CAC 40 ESG GR	3.926,96	+443,69	↑ 12,74%	×
Indice FTSE All-Sha...	4.584,23	+362,78	↑ 8,59%	×
Euro Stoxx 50	5.064,14	+696,69	↑ 15,95%	×
FTSE Italy Index	209,65	+49,81	↑ 31,16%	×

(Fonte: Google Finance)

CAPITOLO 3

Commento sulle imprese

3.1 Introduzione di Leonardo

Per selezionare le aziende e valutare l'impatto degli indicatori ESG sul mercato azionario italiano, ho deciso di concentrarmi in primis su Leonardo. Secondo il loro annual report, Leonardo è un gruppo industriale di rilievo operante nel settore dell'aerospazio, della difesa e sicurezza. La sua nascita è datata nel 1948 quando, a seguito del dl n° 1420/1947, l'IRI fonda la Società Meccanica Finmeccanica. Durante il boom economico italiano, finmeccanica si afferma in eccellenze come la meccanica, l'aeronautica e l'elettronica; sarà poi nel 1951 la prima azienda italiana ad avviare una produzione nella radaristica. A partire poi dagli anni '80 si affermerà come uno dei leader internazionali nel settore di riferimento e, nel giro di un decennio, la necessità di capitali la porterà alla quotazione nel 1992 nella borsa di Milano e nel 2000 verrà

privatizzata. Successivamente, durante gli anni 2000, l'azienda decide di acquisire e di installarsi al di fuori del territorio italiano: acquisisce le inglesi Westland, per l'elicotteristica, BAE System per l'elettronica e la difesa, e Space Alliance insieme alla francese Thales, per i servizi satellitari e la manifattura spaziale; vengono inoltre acquisite l'americana DRS technologies, per la difesa, e la polacca PZL-Świdnik per l'elicotteristica, insediandosi quindi in totale in 4 paesi: Italia, Regno Unito, Stati Uniti e Polonia. Nel 2016 avverrà il rebranding da Finmeccanica a Leonardo, in onore proprio di Leonardo da Vinci, in quanto le sue scoperte sono fonte di ispirazione per i tecnici e gli ingegneri dell'azienda.

Come già menzionati, i principali business dell'azienda sono:

- l'elicotteristica, che rappresenta il 30% dei ricavi totali. Attualmente più di 4.550 elicotteri sono in servizio in 150 paesi. Inoltre Leonardo è leader nel design e costruzione delle trasmissioni elicotteristiche.
- i componenti elettronici per la difesa, soprattutto radaristici, che rappresentano il 47% dei ricavi totali
- gli aeromobili, con il 19% dei ricavi, e più di 30.000 aeromobili prodotti, consegnati e supportati a livello globale.
- le aerostutture, con più di 1800 aerei di linea, tramite la società collegata ATR, venduti a circa 200 compagnie aeree in 100 paesi, che rappresentano il 4% dei ricavi totali
- lo spazio, con la manifattura di satelliti e infrastrutture orbitali, apparecchiature high-tech e sensori
- la cybersecurity, grazie alle intelligenze artificiali, alla cyber e alle piattaforme dati creano soluzioni nei settori della difesa, spaziale e delle organizzazioni strategiche

Attualmente l'azienda conta più di 66.000 dipendenti e ricercatori e svolge un ruolo chiave nei principali programmi strategici a livello globale. Inoltre, è un importante partner tecnologico per governi, istituzioni della difesa, organizzazioni e aziende. Nello specifico, nel bilancio 2023 l'82% dei ricavi proviene da fonti governative, mentre il 18% da fonti non governative. Questa scelta potrebbe consentire di analizzare in modo approfondito l'impatto delle pratiche ESG su un'azienda leader nel settore, offrendoci una panoramica esaustiva delle sfide e delle opportunità legate alla sostenibilità nel contesto industriale di riferimento.

3.2 Andamento economico-finanziario di Leonardo

Per quanto riguarda l'analisi economico-finanziaria Leonardo, secondo il bilancio consolidato pubblicato da quest'ultima nel 2023, ha riscontrato un aumento dei ricavi del 3,9%, passando da 14.713 milioni nel 2022 a 15.291 nel 2023. Tuttavia, l'utile ha subito una contrazione del 25%, ciò sembra riconducibile alla voce "Risultato connesso a discontinued operation ed

operazioni straordinarie”, che rappresenta il risultato di plusvalenze o minusvalenze relative ad operazioni di acquisizione o dismissione. L’utile del 2022 infatti risulta viziato dalle dismissioni di “Global Enterprise Solutions” e “Advanced Acoustic Concepts”; senza considerare questa voce di bilancio perciò, il risultato netto ordinario risulta in crescita, da 697 milioni a 742, performando una crescita del 6,5%

Anche l’andamento finanziario è positivo, data una diminuzione del flusso di cassa nel 2022, data principalmente alla riduzione dei debiti finanziari per 1.322 milioni di euro, che quindi hanno portato ad una diminuzione delle disponibilità di cassa da 2.479 a 1.511 milioni, successivamente nel 2023 un’accurata gestione delle operazioni strategiche ha portato un incremento delle disponibilità finanziarie di 912 milioni di euro, portando le disponibilità totali al 31 dicembre, al netto dei tassi di cambio, a 2.407 milioni.

Per quanto riguarda solamente Leonardo S.p.A., dal punto di vista reddituale la società presenta una situazione in utile di 783 milioni di euro, confermando l’andamento positivo, ma in forte contrazione rispetto ai 1.700 milioni del 2022. Ciò può essere principalmente spiegato dalla forte contrazione dei proventi finanziari, in calo del circa 49%. Difatti, l’EBIT risulta positivo ed in crescita rispetto all’anno precedente, passando da 354 milioni di euro a 411 milioni.

Dal punto di vista patrimoniale invece, le voci che hanno subito i maggiori cambiamenti sono state:

- le attività correnti, in aumento, a causa, principalmente, di crediti finanziari e commerciali
- il patrimonio, in aumento a seguito dell’aumento delle riserve del circa 14,6%, principalmente dati dagli utili portati a nuovo e non deliberati
- delle passività non correnti, in diminuzione a causa della diminuzione dei debiti finanziari a medio/lungo termine
- le passività correnti, in aumento anch’esse, in seguito ad aumenti dei debiti ordinari, dei debiti derivanti da contratto e dei debiti commerciali

Alcune considerazioni sulla situazione patrimoniale si possono fare guardando il rapporto tra attività e passività correnti, detto indice di liquidità, che in questo caso inferiore ad 1 e pari a circa 0,847%, ciò potrebbe rappresentare un segnale di allarme per Leonardo, che potrebbe aver bisogno di dover ricorrere a del capitale aggiuntivo per risanare quelli che sono gli obblighi correnti.

Le passività sono formate per il 70% dal capitale di debito, e per il restante 30% dal patrimonio netto. Ciò può genericamente dirsi un livello accettabile per un’azienda come Leonardo, in quanto essendo un’azienda manifatturiera ha bisogno di importanti somme di capitale per poter operare.

Dal punto di vista finanziario, il flusso di cassa ha riscontrato un forte aumento rispetto alla contrazione subita nel 2022, pari a circa 836 milioni di euro, riportando il dato a quasi il livello di partenza del 1° Gennaio 2022. Determinanti rispetto all'anno precedente sono state le seguenti componenti:

- i dividendi incassati sono stati quasi triplicati, passando da 269 milioni a circa 730 milioni
- gli investimenti nelle operazioni strategiche, precedentemente descritte nell'andamento generale del gruppo, hanno influito anche nell'attività finanziaria di Leonardo S.p.A., che pesa per 616 milioni nel prospetto finanziario della società
- nel 2022 c'è stato un rimborso di prestiti obbligazionari pari a 555 milioni di euro, che ha portato una forte diminuzione delle disponibilità a fine anno

manca un commento finale sul bilancio 2023

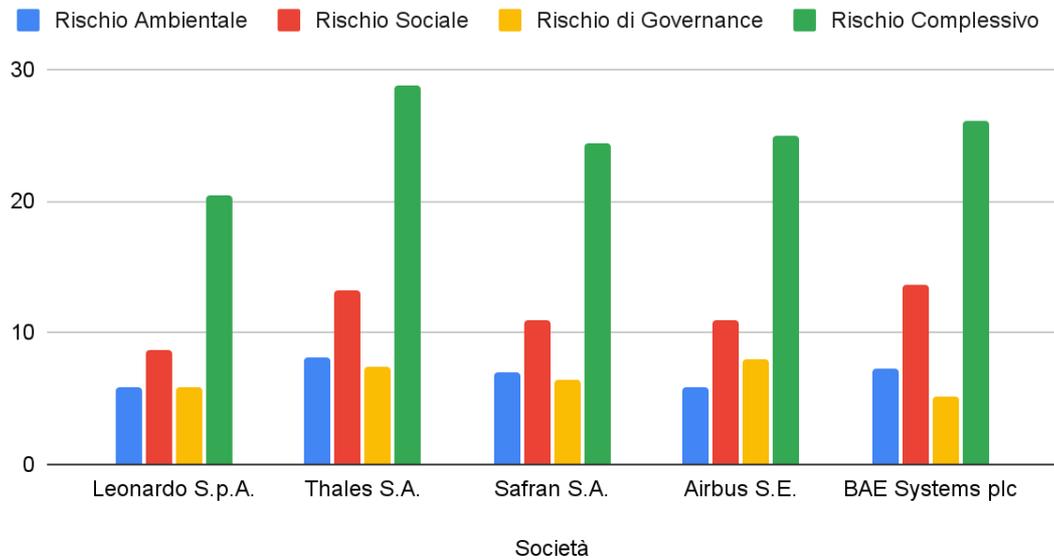
La situazione finanziaria complessiva di Leonardo è positiva, l'aumento del flusso di cassa avvenuto nel 2023 permetterà alla società di utilizzare queste risorse per implementare e sviluppare quelli che sono gli investimenti in ESG che la società si è prefissa come obiettivo per il triennio 2023-2025.

3.3 Implementazioni ESG di Leonardo

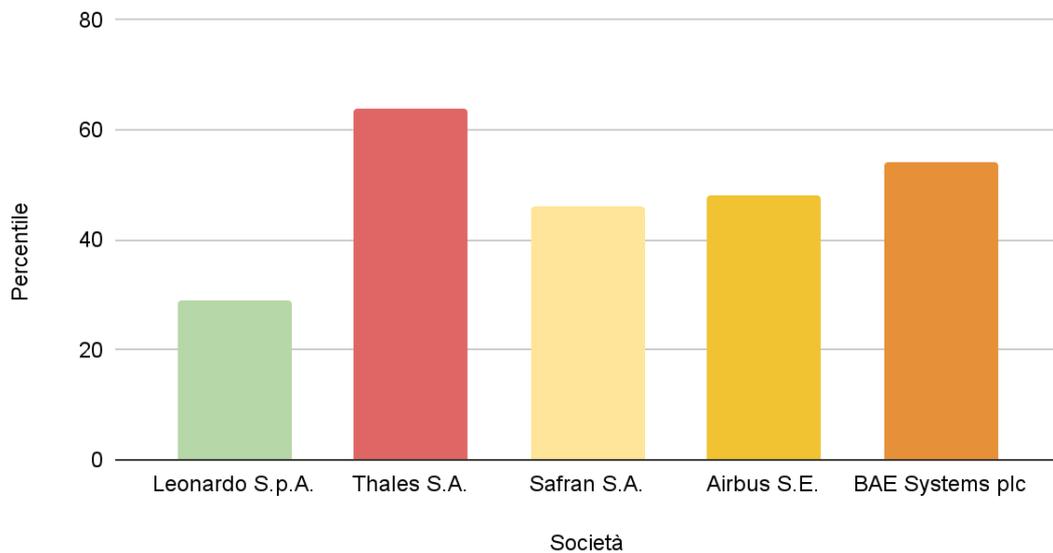
Complessivamente, secondo dati Yahoo Finance, il punteggio di rischio ESG di Leonardo si attesta a 20.9, posizionando la società al ventinovesimo percentile, inquadrandola in un livello di rischio medio. A pesare maggiormente è il rischio che riguarda il settore sociale, valutato con un punteggio di 8.7, rispetto a quelli ambientali e di governance, rispettivamente a 5.8 e 5.9.

Secondo la mia opinione, dando una prima occhiata a questi dati, ciò che può influenzare il livello di rischio sono le vicende di cronaca recenti e il settore in cui opera Leonardo. Difatti possono esserci alcune posizioni tenute dalla società che possono creare controversie in alcuni stakeholders, essendo la società impegnata nel mondo delle armi e avendo relazioni con gli apparati militari dei vari stati. Il livello di controversia, misurato sempre da Yahoo Finance, risulta pari a 3 su 5, leggermente alto rispetto al suo settore, che si posiziona in media a 2.3. Tuttavia, rispetto ai maggiori competitors, il punteggio di rischio ESG è decisamente inferiore, nel grafico sottostante vengono confrontati i dati relativi al rischio ESG di Leonardo con alcuni competitors.

Rischi ESG divisi per settore



Percentile occupato



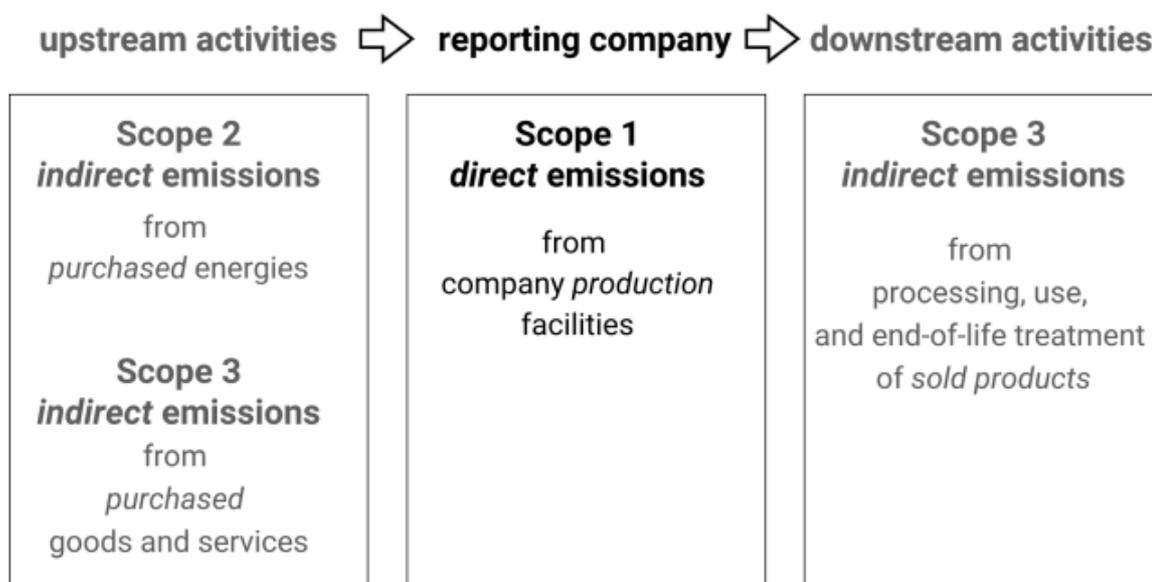
(Fonte dei dati: Yahoo Finance, 2024)

Analizzando il bilancio 2023 di Leonardo, si notano i miglioramenti che la società sta intraprendendo da un punto di vista dell'ESG. In primis, si nota la forte volontà di puntare sulla decarbonizzazione, attraverso forti investimenti, sia da risorse proprie che di terzi.

Prima di elencare i dati relativi al settore ambientale, c'è da fare una distinzione tra le varie tipologie di emissioni di CO₂. Secondo il Journal of Business Chemistry (2024), le emissioni si distinguono tra quelle di Scopo 1, Scopo 2 e Scopo 3:

- le emissioni di Scopo 1 rappresentano le emissioni dirette, realizzate dall'azienda stesse e con le proprie strutture.

- le emissioni di Scopo 2, insieme a quelle di Scopo 3, vengono classificate come emissioni indirette, e hanno come fonte le materie prime acquistate
- le emissioni di Scopo 3, anch'esse indirette, comprendono le emissioni create dall'uso o lo smaltimento dei prodotti venduti.



(Fonte: Journal of Business Chemistry, 2024)

Nel 2023, dal punto di vista ambientale, sia la quantità di emissioni di CO₂, di Scopo 1 e 2, che la sua intensità relativamente ai ricavi sono diminuite, rispettivamente del 9,5% e del 4,4%, nonostante la crescita aziendale e l'aumento dei volumi di produzione, ciò è dovuto alla sostituzione del gas SF₆ con un altro meno inquinante. Sono diminuiti anche i consumi energetici e i prelievi idrici; tuttavia la produzione di rifiuti è aumentata del circa 10%, anche se la produzione dei rifiuti considerati "pericolosi" è diminuita del 11,5%; ciò secondo Leonardo viene giustificato da dei lavori di manutenzione straordinaria in alcuni siti in Italia.

Riguardo al settore sociale, i dipendenti di Leonardo sono aumentati del 4,2%, tra queste nuove assunzioni, il 24,5% sono donne, che aiutano ad aumentare l'attuale composizione all'interno dell'azienda che si attesta attorno al 19%, sia nelle posizioni relative alla produzione che quelle inquadrabili all'interno dei quadri manageriali. Inoltre rispetto al 2022 le ore di formazione sono aumentate di 4 ore circa per dipendente e il tasso di infortuni ogni milione di ore lavorate si attesta intorno al 2%, riducendolo del 13,4%

Per quanto riguarda la governance invece, dal 2021 la società sottopone volontariamente ad un test di revisione alcuni indicatori ESG, cosa che anche quest'anno è avvenuta. Sono aumentati poi gli investimenti in Ricerca e Sviluppo del 10%, pari a 200 milioni di euro aggiuntivi, e sono aumentate le capacità della potenza di calcolo e di archiviazione dei dati.

3.4 Andamento di mercato di Leonardo

Per quanto riguarda l'andamento di mercato di Leonardo, secondo i dati di Google Finance,

apre alla quotazione nel 1993 con un prezzo iniziale di 7,60 euro. Attorno agli anni 2000, quando è avvenuta la privatizzazione dell'impresa, il mercato ha reagito in maniera positiva, con un'impennata sul prezzo, che raggiungerà i 31,95 euro. Successivamente il titolo subisce il contraccolpo tornando quasi ai livelli pre-privatizzazione attorno al periodo 2002-2003, per poi registrare una crescita costante fino al 2008, dove, probabilmente a causa della crisi finanziaria mondiale, il titolo della società crolla in borsa, fino a toccare un minimo di 2,64 euro a maggio 2012. Da questo punto inizierà una lenta risalita del titolo, fino al 2020, a causa del leggero crollo dato dalla pandemia. Attualmente, il titolo ha registrato una forte crescita, a partire da inizio 2023, posizionandosi l'8 Maggio 2024 a 22,05 euro. Gli analisti di mercato credono che il titolo nel prossimo futuro possa crescere ancora, indicando un prezzo ideale di 22,90 euro, e, tra 17 analisti, 3 di questi consigliano fortemente di comprare, 7 di comprare, mentre altri 7 di tenere le posizioni correnti, mentre nessuno consiglia ancora di vendere.

3.5 Conclusioni su Leonardo

Le scelte strategiche su questo fronte e gli investimenti fatti a partire soprattutto dal 2021, anno in cui anche il titolo in borsa ha ripreso la propria crescita e che non sembra voler arrestarsi, hanno permesso alla società di ottenere importanti finanziamenti: nell'anno 2023, il 55% delle fonti di finanziamento sono legate a parametri ESG, i principali sono:

- L'esecuzione della prima Revolving Credit Facility legata agli ESG, per un importo di 2,4 miliardi di euro.
- Il primo ESG Term Loan, per un importo di 600 milioni di euro.
- Il primo prestito legato agli ESG concesso dalla Banca Europea per gli Investimenti, per un importo di 260 milioni di euro.

Dei finanziamenti ottenuti, Leonardo ha l'obiettivo di utilizzarne circa la metà nel periodo 2023-2025, ponendo maggiormente la priorità sui temi del lavoro dignitoso e crescita economica, dell'industria, innovazione e infrastrutture, e del consumo e produzione responsabili.

Questi investimenti non hanno rappresentato un problema per Leonardo, che è riuscita a mantenere sempre un livello di redditività positivo e le disponibilità liquide hanno sempre permesso di effettuare investimenti quando il management ritenesse opportuno sostenere. Rispetto ai maggiori competitors, Leonardo rappresenta un esempio sul fronte ESG. Come visto precedentemente, nessuna delle imprese osservate sembra avvicinarsi ai livelli ESG di Leonardo.

Probabilmente i successivi investimenti di Leonardo punteranno a diminuire ancora le quantità

di CO2 emessa, in quanto la decarbonizzazione è uno dei concetti chiave dell'annual report del 2023. Investimenti che secondo la mia opinione andrebbero fatti consistono nell'aumentare la percentuale di donne impiegate in azienda, in quanto anche se in aumento, il 19% delle addette donne è un livello secondo me troppo basso rispetto alla compagine maschile, e successivamente l'aumento delle ore di training, in quanto durante il 2022 le ore hanno subito un taglio importante, da 31 a 20 ore circa, nel 2023 sono state aumentate ma siamo ancora distanti dai livelli del 2021.

3.6 Introduzione di Nexi

L'altra azienda sulla quale vorrei porre le mie attenzioni è Nexi, leader in Italia nel mercato delle soluzioni di pagamento digitale e attualmente facente parte del Gruppo Nexi, insieme a Nets e Sia, che le permette di essere un player tra i più importanti in tutto il mercato europeo, operante in più di 25 paesi. Nexi nasce nel 2017 dalla fusione di ICBPI, l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane, creato nel 1939 dall'unione di sei banche cooperative, e di Cartasi, brand dei servizi interbancari, su iniziativa dell'associazione bancaria italiana. Il 16 Aprile 2019 viene quotata in borsa e nel 2021 si fonde con Sia per creare il leader italiano dei pagamenti tecnologici in Europa.

Nexi offre una serie di servizi a diverse tipologie di clienti:

- alle piccole-medie imprese offre sia prodotti in negozio, come POS, sia prodotti online per gli E-commerce e servizi come i "Pagamenti Invisibili", che permettono di pagare direttamente dall'app dell'impresa, senza il passaggio per casse o dover prendere in mano la propria carta
- alle grandi imprese propone soluzioni di pagamento digitale adatte alle esigenze del cliente. I mercanti più diffusi sono quelli del commercio al dettaglio, dell'hotelleria, del caricamento delle auto elettriche, delle usanze della casa, della finanza e assicurazioni, della mobilità e del trasporto, e infine per il pagamento della benzina. Inoltre hanno una serie di altri prodotti legati al mondo Business e bancario, come la possibilità di avere carte di credito o debito, fisiche o virtuali, e anche una banca digitale, a cui seguono una serie di servizi minori.
- per gli individui, offrono una serie di servizi di pagamento, dalle carte di pagamento ai pagamenti mobile, tramite telefono o smartwatch
- alle banche e alle istituzioni finanziarie, alle quali offrono soluzioni per risolvere problemi di accettazione dei pagamenti, sia tramite POS che tramite pagamenti digitali, e risoluzione dei problemi e gestione delle carte, di credito, debito, prepagate o commerciali. Inoltre sviluppano e gestiscono le interfacce utente, i sistemi di rete e l'hub

per il Digital Corporate Banking. Gestiscono anche una piattaforma di Open Banking che facilita la connessione tra le banche e terze parti.

- alle autorità centrali, come possono essere banche centrali, Clearing Houses, associazioni bancarie e consorzi, per i quali offrono principalmente servizi di sorveglianza e di gestione di grandi database, assicurando conformità ai criteri internazionali
- alle amministrazioni pubbliche, promuovendo insieme i pagamenti digitali, spingendo sull'innovazione e sulla digitalizzazione delle infrastrutture pubbliche, a favore dei cittadini europei e di tutta la comunità. Questi servizi che Nexi offre alle amministrazioni pubbliche coprono diversi ambienti, dai trasporti alla sanità, la contabilità e la fatturazione elettronica, la conformità alle norme e la gestione del credito, sia a livello locale che centrale, in modo da facilitare la transizione digitale.

3.7 Andamento economico-finanziario di Nexi

Dal punto di vista economico, il 2023 Nexi è stato un anno tutt'altro che positivo. La società ha subito una forte perdita, pari a 1 miliardo di euro, dato sconvolgente rispetto al 2022 dove è stato registrato un dato positivo di 138 milioni di euro. La principale causa è data dalle svalutazioni che sono state fatte alle immobilizzazioni immateriali derivanti da acquisizioni, pari a 1,25 miliardi. Ipotizzando che questa voce non esistesse, si sarebbe registrato un profitto di 254 milioni di euro, con un aumento rispetto al 2022 dell'84%. Questa possibilità viene anche dimostrata da un aumento generale delle vendite del 7% rispetto all'anno precedente e una crescita dell'EBITDA del 10%.

Tra i principali prodotti venduti abbiamo le soluzioni relative al commercio, con un 56% delle vendite, seguito poi dalle soluzioni di emissione, come carte di debito, credito, prepagate e la loro gestione, con un 32%, e infine l'11% dei ricavi è relativo alle soluzioni di digital banking. Questi ricavi per la maggioranza sono provenienti dall'Italia, mentre le altre aree geografiche si dividono in Nord Europa, Danimarca e Polonia, e l'Europa Orientale.

Sul fronte patrimoniale, la riduzione degli asset immateriali è stata bilanciata con l'aumento di prestiti, sia verso banche che verso clienti e autorità finanziarie, e con l'aumento di transazioni non ancora regolamentate. Ciò ha portato le attività a crescere di 800 milioni di euro. Dal lato delle fonti invece, così come i prestiti concessi a banche, istituzioni finanziarie e clienti, anche i debiti verso questi soggetti aumentano, per un totale di circa 1,5 miliardi, mentre il capitale proprio è rimasto stabile, tranne per la voce della perdita di 1 miliardo, che verrà trasferita alla società madre.

Per Nexi capire come calcolare il capitale circolante netto non è così semplice guardando solamente il bilancio, in quanto non vi è la divisione tra debiti a breve e a lungo termine, ma

sono divisi unicamente per categorie. Tuttavia, secondo me, si può dire che il rapporto di indebitamento non è eccessivamente alto, il capitale netto rappresenta quasi il 43% delle fonti, nonostante la perdita importante, e ciò può essere un segnale di forza per Nexi, che volendo potrebbe scegliere di ricorrere ad altro capitale di debito per aumentare il proprio leverage finanziario, oppure di mantenere una posizione più stabile e sicura come quella attuale.

Per quanto riguarda l'andamento finanziario invece, la società sembra dare segni di solidità, in quanto nel 2023 le disponibilità liquide raddoppiano circa rispetto all'anno precedente, passando da 448 milioni a 800. Le basse disponibilità liquide del 2022 sono date dal fatto che in quell'anno dei debiti sono stati rimborsati, per un totale di 1,5 miliardi, i quali sono stati comunque attenuati con l'incasso dell'ultimo prelievo del Term Loan accordato nel 2022, di 800 milioni, questo incasso è stato molto utile per la società che, credo, avrebbe sennò difficilmente avuto tutte le disponibilità per ripagare il debito in via di estinzione. Questa disponibilità liquida potrà dare un aiuto a Nexi per proseguire i suoi impegni anche in tema ESG, come ad esempio l'obiettivo di diventare a emissioni nette zero entro il 2040.

Anche la società madre ha risentito di questa modifica delle immobilizzazioni immateriali, principalmente l'avviamento, con una perdita di circa 576 milioni di euro, coperta in parte con gli utili portati a nuovo dagli anni precedenti e dalla riserva sovrapprezzo azioni. Anche in questo caso, la perdita deriva essenzialmente da quella di Nexi S.p.A., in quanto il margine operativo era di 382 milioni, che ha permesso di attenuare le perdite. La società madre durante il 2023 non ha effettuato grandi cambiamenti per quanto riguarda il piano patrimoniale, restando stabile. Il rapporto di indebitamento è relativamente basso, con il capitale che supera il 64% del totale delle fonti, ma essendo la società normale, questo dato è normale in quanto non vi è la necessità di effettuare grandi investimenti e il principale scopo è quello di racchiudere i capitali delle società controllate.

3.8 Implementazioni ESG di Nexi

Stando alle pubblicazioni fatte nel loro sito, in questi anni la valutazione dei fattori ESG di Nexi è in continuo miglioramento, con il fattore ambientale che ha registrato la crescita più alta. Nella valutazione sulla sostenibilità aziendale effettuata da S&P Global nel 2022, Nexi ha ottenuto una maggiorazione del suo punteggio di 6 punti, passando da 68 a 74 punti, su un totale di 100. Inoltre, anche nel rating effettuato da CDP, Nexi ha mantenuto il voto di "A-" ottenuto nel 2021, questo rappresenta un forte segnale di crescita nel reparto delle implementazioni ESG, rispetto alla "C" ottenuta nel 2020.

In aggiunta è disponibile la documentazione non-finanziaria, dove vengono analizzate le decisioni prese, utilizzando come benchmark generale i dati del 2021, la situazione attuale e quali sono gli obiettivi che Nexi si pone nel medio-lungo periodo.

Partendo dall'analisi dell'impatto ambientale, il punto chiave della strategia di Nexi è quella della lotta al cambiamento climatico. Per combattere questa battaglia, due sono le principali misure che Nexi attua, precisamente:

- la decarbonizzazione: Nexi punta entro il 2040 di raggiungere quota zero nelle emissioni nette prodotte, ovvero in un orizzonte di 10 anni inferiore rispetto all'Unione Europea. In due anni, la produzione totale di CO2 è passata da 185 mila tonnellate a 170 mila, con una decrescita del 8% annua, e l'azienda punta a una diminuzione di un'ulteriore 42% delle emissioni di Scopo 1 e 2 entro il 2030. Oltre a ciò, la provenienza delle risorse elettriche è migliorata, con più della metà della fornitura annuale proveniente dalle risorse rinnovabili;
- utilizzare in maniera efficiente le risorse. Nel complesso, l'uso delle risorse sta diminuendo, tranne l'energia, che però è compensata da un uso sempre più importante da fonti rinnovabili. Un esempio dell'impegno che Nexi sta esercitando su questo tema è rappresentato dal cambiamento di imballaggio nella spedizione dei POS, che permette di ridurre il consumo di cartone e l'impatto del trasporto. Ad oggi, l'11% della carta utilizzata viene ricavata da PVC riciclato dagli oceani, con l'obiettivo di arrivare almeno la soglia del 50% nel 2025

Uno dei punti di forza della strategia ESG di Nexi è rappresentata dal fattore sociale. La differenza di genere al suo interno è sensibilmente più alta rispetto a Leonardo, difatti il 43% dei lavoratori è di sesso femminile, mentre per i ruoli manageriali la percentuale si assesta al 29,5%, cifra che comunque è all'interno di un trend positivo e rappresenta uno dei maggiori sforzi di Nexi sul tema sociale. Tuttavia, nonostante la volontà di Nexi di ridurre qualsiasi discriminazioni di minoranze, come quella della comunità LGBTI+ presente in azienda, guardando le caratteristiche dei quadri manageriali di Nexi, secondo la mia opinione, è evidente come è un'altra categoria di individui sia quasi totalmente esclusa: i giovani. Difatti all'interno dell'intero consiglio di amministrazione, solo 3 persone sono under 50, rappresentando il 13% del totale. Ciò può rappresentare un problema, sia per Nexi che per la crescita che sta avvenendo in tema ESG al suo interno, in quanto, anche secondo uno studio effettuato da Lee et al. (2024), la presenza di giovani all'interno del consiglio d'amministrazione, tende ad avere un impatto maggiore sul fronte ESG rispetto ad un consiglio d'amministrazione composto da anziani, per un valore di circa il 10% secondo la regressione OLS effettuata nel loro studio. Per quanto riguarda la differenza salariale, le donne all'interno di Nexi hanno un salario ricevono un salario inferiore rispetto a quello di un corrispondente maschile, di un intervallo che va dal 20% al 10%, questa percentuale si riduce più il ruolo si avvicina al quadro dirigenziale. Questo dato è abbastanza simile al trend nazionale, secondo dati INPS.

Per i propri dipendenti Nexi attua una serie di misure per garantire un adeguato livello di welfare, su diversi fronti:

- per diminuire il peso lavorativo, consente flessibilità nel lavoro, possibilità di effettuare smart working, congedi retribuiti e iniziative per creare una comunità di dipendenti attiva
- benefici di natura economica, come la presenza di una pensione integrativa, supporto nelle spese mediche di familiari con invalidità, sconti su trasporti e per effettuare attività fisica
- benefici di natura assicurativa, sotto forma di diverse polizze, come vita e infortuni.
- aiuti medici, come quelli per i soggetti con problematiche psico-fisiche ritenute complesse, a cui si offre un'assistenza gratuita, oppure per incentivare la vaccinazione antinfluenzale.

Un fattore negativo però è rappresentato dalle ore di formazione, in quanto, anche se i programmi di training e di corsi sono stati aggiornati alle ultime norme riguardanti privacy, antiriciclaggio, salute e sicurezza del lavoro, le ore sono state drasticamente diminuite dal 2023 al 2022, e il trend per lavoratore sta diminuendo pure rispetto al 2021, passando da 23,5 ore di training nel 2021, a 19,6 nel 2022 e 12,7 nel 2023. Tuttavia, come precedentemente detto, sempre più dipendenti sono addestrati sul fronte cybersecurity.

Sotto il profilo della governance, attualmente il 10% degli incentivi a lungo termine dei manager è dato dal raggiungimento degli obiettivi ESG, con l'idea di aumentare questa percentuale nel 2025. Gli aspetti più cari a Nexi riguardano sicuramente la riservatezza e protezione dei dati, sia internamente tramite regolamenti e processi organizzativi che permettono una gestione efficiente e al tempo stesso sicura dei dati raccolti, sia esternamente attraverso revisioni costanti per cercare di identificare e mitigare i rischi dal punto di vista della cybersecurity. Queste revisioni vengono anche periodicamente analizzate tramite report dal consiglio d'amministrazione.

Per quanto riguarda il profilo della trasparenza, soprattutto in ambito fiscale, Nexi ha istituito una funzione apposita al fine di ridurre i rischi di contenziosi fiscali e per garantire la corretta interpretazione delle leggi, oltre ad educare e sensibilizzare i propri dipendenti dal punto di vista della conformità fiscale, in modo da evitare fenomeni di evasione, e di rispetto concorrenziale. Ciò viene confermato dal fatto che dal 2021, gli incidenti e le azioni, anche legali, intraprese nei confronti di Nexi per corruzione, comportamenti anticoncorrenziali, antitrust o pratiche monopolistiche sono pari a 0. Inoltre, non si sono verificati incidenti di non conformità riguardanti le comunicazioni di marketing.

Un altro fattore è dato dalle donazioni effettuate da Nexi a varie fondazioni, per un totale di 127

mila euro, a cui si sommano altri 14 mila euro donati direttamente dai dipendenti ad altri enti.

3.9 Andamento di mercato di Nexi

Come detto precedentemente, la quotazione in borsa di Nexi avviene nel 2019, con un prezzo iniziale di 9 euro. Dopo un periodo iniziale di stabilizzazione, registrò una forte crescita che raggiunse e superò i 16 euro nel febbraio 2020, per poi subire un crollo a causa della pandemia tornando ai livelli iniziali. Fortunatamente, anche grazie al settore in cui Nexi opera, la pandemia non ha avuto effetti duraturi e si è registrato un effetto rimbalzo durato poco meno di due mesi. Da lì la crescita continuò raggiungendo un picco massimo di 19 euro nel luglio 2021, per poi subire un costante declino che ha portato oggi, 28 Maggio 2024, la società ad un prezzo di 6,19 euro.

Secondo SoldiExpress SCF (2024), i motivi per cui il mercato non ha premiato Nexi sono racchiusi in 3 punti chiave:

- il punto chiave riguarda un indebitamento netto troppo elevato, pari a 5,26 miliardi di euro a fine 2023
- la perdita d'esercizio in bilancio nel 2023 pari a 1 miliardo di euro, anche se questo non preoccupa eccessivamente gli analisti, in quanto le vendite hanno registrato una crescita del 7% e l'EBITDA dell'1%. Inoltre, la società punta a crescere anche in paesi come Spagna e Germania, oltre ai paesi dove è già radicata.
- la competitività elevata e la riduzioni dei margini del mercato dei pagamenti elettronici. Generalmente, tutte le società che si occupano di questo settore stanno riscontrando un periodo infelice sul fronte borsistico. Questo può essere spiegato dal fatto che il mercato si sta avvicinando ad un livello di saturazione, che porta quindi di imprese a ridurre i propri margini pur di mantenere le proprie quote di mercato.

A prova dell'andamento negativo di questo settore, nell'immagine sottostante sono presentati gli andamenti dell'ultimo anno delle principali società europee e mondiali di pagamenti online. Come si può facilmente vedere, l'andamento è generalmente simile, con una grossa discesa di Worldline, che è considerabile il colosso europeo dei pagamenti online.

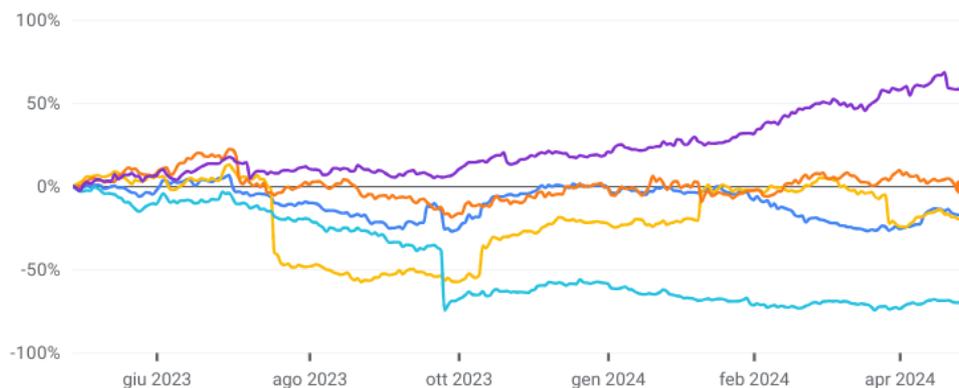
A riprova che è il settore dei pagamenti elettronici ad affrontare un periodo difficile, ho deciso di inserire nel grafico anche Intesa San Paolo, come rappresentante del settore bancario che, sotto certi aspetti, può avere delle vicinanze con il settore dei pagamenti elettronici.

Nexi

6,19 € ↓ 16,24% -1,20 1A

28 mag, 10:17:31 UTC+2 · EUR · BIT · Disclaimer

1G 5G 1M 6M YTD 1A 5A MAX



Nexi	6,19 €	-1,20 €	↓ 16,24%	
Adyen NV	1.229,20 €	-268,00 €	↓ 17,90%	×
Worldline	12,33 €	-25,28 €	↓ 67,22%	×
PayPal	61,64 \$	-0,41 \$	↓ 0,66%	×
Intesa Sanpaolo	3,61 €	+1,37 €	↑ 60,98%	×

(fonte dati: Google finance)

3.10 Conclusioni su Nexi

Le implementazioni ESG attuate da Nexi, in simbiosi con i propri obiettivi di sostenibilità ambientale e di inclusione dal punto di vista sociale, hanno contribuito alla scalata della società all'interno dei rating internazionali dal punto di vista ESG. Tuttavia, ciò dal punto di vista di mercato, gli analisti non sembrano tenere conto di tali scelte, tenendo invece più in considerazione le difficoltà che il mercato dei pagamenti online sta affrontando, e la situazione economico-finanziaria di Nexi, che nonostante la grossa perdita di quest'anno, lancia dei segnali positivi con la crescita costante dei ricavi e dell'EBITDA.

Inoltre, rispetto ad esempio a Leonardo, all'interno della dichiarazione non finanziaria di Nexi non sono presenti eventuali benefici che l'applicazione di queste politiche hanno portato, come l'aumento dei posti di lavoro, che anzi riceveranno un taglio di 400 unità, per poi riassumerne la metà nei successivi 3 anni, oppure dal punto di vista di un maggior afflusso di fonti di finanziamento.

CONCLUSIONI

Secondo la mia opinione, questa ricerca ha dimostrato che la tematica riguardante i fattori ESG non può essere più considerata un fenomeno marginale, in quanto è stato dimostrato come queste politiche possono portare un contributo significativo non solo agli stakeholder aziendali e alla collettività in generale, ma anche alle società stesse, in quanto permettono di essere più attrattive nel mercato del lavoro e in termini di facilità di acquisizione di capitali da poter investire. Un esempio di questo ultimo punto è dato proprio da Leonardo, che nonostante il settore particolare in cui opera, grazie alle sue politiche ha avuto la capacità di ottenere importanti finanziamenti e di attirare assunzioni di giovani lavoratori qualificati. Tuttavia, dall'analisi dell'altra azienda, ovvero Nexi, si può affermare che l'ESG può essere visto ancora come un elemento secondario, rispetto ad altri fattori prettamente di natura economica che possono mutare l'andamento economico della società in maniera decisamente impattante, come l'arresto nella crescita del settore dei pagamenti elettronici, oppure la forte perdita registrata nell'ultimo bilancio a causa delle svalutazioni effettuate. Inoltre, ciò che credo manchi a Nexi sia un piano chiaro di come le strategie in tema ESG possano portare un beneficio concreto ed effettivo all'azienda, cosa che nella documentazione non finanziaria non è indicata.

Infine, questa ricerca ha fatto notare dei dubbi riguardanti l'utilità degli indici ESG, soprattutto quelli a base ampia come il MIB ESG stesso, in quanto gli alti costi non permettono un rendimento tale come quelli di indici tutto sommato simili come il FTSE Italy Index e il FTSE MIB. Tuttavia, essendo questi indici molto recenti, potrebbe essere oggetto di una ricerca futura capire quali sono i benefici a lungo termine di questi strumenti e gli effetti che hanno sulle imprese al loro interno.

In conclusione, sebbene l'integrazione delle pratiche ESG presenti ancora delle sfide, soprattutto per quanto riguarda la loro percezione e implementazione, è evidente che il loro potenziale beneficio è significativo. Le aziende che riescono a integrare efficacemente le pratiche ESG nelle loro strategie aziendali non solo possono migliorare la loro performance economica, ma anche contribuire positivamente alla società e all'ambiente. Questo duplice vantaggio rende le tematiche ESG un elemento imprescindibile per le aziende che aspirano a un successo sostenibile e responsabile nel futuro.

BIBLIOGRAFIA

Borsa Italiana. (2021, October 18). Nuovo indice MIB ESG. Retrieved March 28, 2024, from

<https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2021/mibesg.htm>

Borsa Italiana. (n.d.). Azioni Nexi: Profilo Societario. Retrieved April 15, 2024, from <https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005366767&lang=it>

Borsa Italiana. (n.d.). Blue Chip - Glossario Finanziario. Retrieved March 28, 2024, from <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/blue-chip.html>

Business Chemistry. (2024, January 4). Reducing the emissions Scope 1-3 in the chemical industry. Retrieved from <https://www.businesschemistry.org/article/reducing-the-emissions-scope-1-3-in-the-chemical-industry/>

Euronext Live Markets. (2022, January). INDEX RULE BOOK MIB ESG Index Family. Retrieved April 9, 2024, from https://live.euronext.com/sites/default/files/documentation/index-rules2/MIB_ESG_Index_Family_Rulebook.pdf

Euronext Live Markets. (2021, December 15). ESG PROVIDERS METHODOLOGIES RULEBOOK. Retrieved March 28, 2024, from <https://live.euronext.com/sites/default/files/documentation/index-rules/Euronext%20ESG%20Providers%20Methodologies%2021-01b.pdf>

European Commission. (n.d.). KPIs for ESG. Retrieved March 28, 2024, from <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/1547/attachments/1/translations/en/renditions/native>

Gaziano, S. (2024, March 22). Nexi, azioni in calo dopo i dati. SoldiExpert. Retrieved May 30, 2024, from <https://soldiexpert.com/moneyreport/azione-nexi-analisi-titolo/144951/>

Ghafarnejad, F., & Rahimpour, M. R. (2024). Synthetic natural gas from oil shale. In Elsevier eBooks (pp. 261–286). <https://doi.org/10.1016/b978-0-443-19215-9.00011-6>

Homer-Dixon, T. (2013, March 31). The Tar Sands disaster. Centre for International Governance Innovation. Retrieved from <https://www.cigionline.org/articles/tar-sands-disaster/>

INPS. (2024, February 21). Analisi dei divari di genere del mercato del lavoro e nel sistema previdenziale: Un convegno a Palazzo Wedekind organizzato. Retrieved May 28, 2024, from https://www.inps.it/content/dam/inps-site/it/scorporati/comunicati-stampa/2024/02/Allegati/3452_CS_CIV_21febbraio.pdf

Lee, H. H., Liang, W. L., Tran, Q. N., et al. (2024). Do Old Board Directors Promote Corporate Social Responsibility?. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-024-05681-4>

Leonardo. (n.d.). Capacità operative multi dominio in Aerospace, Defence & Security. Retrieved April 2, 2024, from <https://www.leonardo.com/it/about/profile>

Leonardo. (n.d.). Storia. Retrieved May 7, 2024, from <https://www.leonardo.com/it/about/history>

Leonardo S.p.A. (2024, March 12). Leonardo 2023 Annual Report Summary. Retrieved May 7, 2024, from https://www.leonardo.com/documents/15646808/25622604/LDO_2023AnnualReportSummary_ENG.pdf/313b0eeb-1b86-1143-a434-43d196b856b5?t=1710858172102

Leonardo S.p.A. (2024, March 12). Risultati 2023 - Bilancio Integrato. Retrieved May 9, 2024, from https://www.leonardo.com/documents/15646808/25622604/Bilancio+Integrato+2023_12032024_per+sito.pdf/e61dab7c-e181-06e6-232c-99803845781d?t=1710523393690

Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(11663). <https://doi.org/10.3390/su132111663>

Liu, L., & Nemoto, N. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Evaluation and Organizational Attractiveness to Prospective Employees: Evidence From Japan. *Journal of Accounting and Finance*, 21(4). Retrieved from <https://articlearchives.co/index.php/JAF/article/view/335>

Marchini, E. (2024, April 6). REPORTS AND FINANCIAL STATEMENTS. Nexi Group.

Retrieved May 21, 2024, from

<https://www.nexigroup.com/content/dam/corp/downloads/investors/financial-statements/2023/2023-EN-nexi-financial-statement.pdf>

Nexi. (n.d.). I servizi e le persone che formano il Gruppo finanziario Nexi. Retrieved April 15, 2024, from <https://www.nexi.it/it/chi-siamo>

Nexi Group. (n.d.). ESG Rating. Retrieved May 29, 2024, from <https://www.nexigroup.com/en/esg/esg-rating/>

Nexi Group. (n.d.). Nexi Group's transformation path. Retrieved May 7, 2024, from <https://www.nexigroup.com/en/group/overview/history/>

Nexi Group. (n.d.). Payment and acceptance solutions for every business. Retrieved May 7, 2024, from <https://www.nexigroup.com/en/business/overview/>

Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 16(2), 91–102. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>

UN Global Compact. (n.d.). What is the UN Global Compact. Retrieved April 9, 2024, from <https://unglobalcompact.org/what-is-gc>

UN PRI. (n.d.). What is responsible investment? Introductory guide. Retrieved April 8, 2024, from <https://www.unpri.org/introductory-guides-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>

Vigeo Eiris. (n.d.). Vigeo Eiris. LinkedIn. Retrieved from <https://www.linkedin.com/company/vigeoeiris/?originalSubdomain=it2>

Wan, G., Dawod, A. Y., Chanaim, S., & Ramasamy, S. S. (2023). Hotspots and trends of environmental, social and governance (ESG) research: a bibliometric analysis. *Data Science and Management*, 6(2), 65–75. <https://doi.org/10.1016/j.dsm.2023.03.001>

Wang, M. (2023, April 5). Environmental, Social, and Corporate Governance: A History of

ESG Standardization from 1970s to the Present. Department of History - Columbia University. Retrieved May 19, 2024, from https://history.columbia.edu/wp-content/uploads/sites/20/2023/05/Wang-Luna_thesis.pdf

Winegarden, W. (2019, May 6). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) INVESTING. Pacific Research Institute. Retrieved from https://www.pacificresearch.org/wp-content/uploads/2019/05/ESG_Funds_F_web.pdf

Yahoo Finance. (n.d.). Nexi S.p.A. (NEXI.MI) Valuation Measures & Financial Statistics. Retrieved May 9, 2024, from <https://finance.yahoo.com/quote/NEXI.MI/key-statistics>

Yahoo Finanza. (n.d.). Valutazioni, stime e previsioni degli analisti su Nexi S.p.A. (NEXI.MI). Retrieved May 28, 2024, from <https://it.finance.yahoo.com/quote/NEXI.MI/analysis>

Zhang, N., & Wang, S. (2024). Research progress and prospect of environmental, social and governance: A systematic literature review and bibliometric analysis. *Journal of Cleaner Production*, 141489. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141489>