

## COMUNICATO STAMPA

### Quaderni di ricerca Intermonte – Politecnico di Milano

## LE STRATEGIE DI COMUNICAZIONE DELLE MID E SMALL CAP QUOTATE SU BORSA ITALIANA IN AMBITO ESG

*Focus su un campione di mid & small cap italiane selezionate con criteri stringenti legati alla qualità e quantità delle rendicontazioni dei dati non finanziari nel triennio 2017-2019 (di fatto le aziende più virtuose in termini di disclosure)*

- *Il campione ha divulgato in media il 73,8% delle informazioni considerate rilevanti; grande attenzione riservata alla componente Social (comunicato in media l'88,0% dei parametri mappabili), seguita da quella Environmental (70,9%) e da quella di Governance (67,2%);*
- *Le società analizzate, nell'arco del triennio, hanno avuto una performance del +76,6% (valore mediano), più del triplo rispetto alle blue chip e alle altre small e mid cap;*
- *Emersi anche ambiti in cui solo poche aziende sono state del tutto trasparenti (e questo può alimentare perplessità di investitori e stakeholder sull'effettivo impegno nei confronti della sostenibilità): solo il 38,1% del campione ha legato le proprie politiche di incentivazione e remunerazione alle variabili ESG; appena un terzo di queste dispone di un CSR Manager preposto per la supervisione e l'implementazione dei piani di sostenibilità;*
- *La quotazione in Borsa è un elemento catalizzatore per incrementare la sensibilità verso le tematiche ESG e incentivare il management a definire obiettivi specifici in tema di sostenibilità, dotandosi di strutture e di sistemi di controllo per la gestione e misurazione dei KPI;*
- *Per le PMI sarà fondamentale prepararsi con anticipo alle sfide future imposte dagli appuntamenti normativi del 2021 e 2022 (tassonomia delle attività sostenibili, servizi finanziari e standard di fondi e titoli finanziari sostenibili); chi sarà già pronto godrà di un vantaggio competitivo importante perché capitali e risorse sul mercato saranno sempre più vincolati ad essere investiti secondo criteri ESG.*

Milano, 11 gennaio 2021 – Intermonte SIM, investment bank italiana indipendente, presenta la quinta edizione dei “Quaderni di ricerca Intermonte”, studi su temi di interesse per il mercato che la Società sviluppa di anno in anno in collaborazione con la **School of Management del Politecnico di Milano**. Quest'anno, la ricerca: “**Le strategie di comunicazione delle mid e small cap quotate su Borsa Italiana in ambito ESG: un'analisi di benchmarking**”, si è concentrata sull'analisi della rendicontazione dei dati non finanziari di un campione selezionato di società mid e small cap italiane quotate, per valutare la completezza e l'efficacia della comunicazione delle metriche ESG e i risultati ottenuti in tale ambito (sulla base dei principali KPI desunti dagli elenchi di vari framework nazionali e internazionali) nel corso del triennio 2017-2019. Questo ha consentito di individuare alcuni cluster fra le imprese a piccola e media capitalizzazione analizzate: le “esperte”, le “ambiziose” e le “gregarie”.

L'analisi si è focalizzata, in particolare, su di un campione<sup>1</sup> selezionato secondo criteri stringenti di 21 aziende non finanziarie (con un focus sui comparti industriale, energy e utilities) quotate sul segmento

---

<sup>1</sup> Per la selezione del campione, si è partiti dal panel di 124 società quotate coperte da Intermonte SIM al 3 luglio 2020 (rappresentanti circa il 92% della capitalizzazione dell'intero mercato azionario italiano); si sono poi escluse 20 società finanziarie, in quanto queste (soprattutto banche e assicurazioni) sono di solito più 'attrezzate' per misurarsi con obblighi di disclosure e sono facilitate su alcuni indicatori come quelli legati all'impatto ambientale. Si è deciso di focalizzare l'analisi

mid e small cap del Mercato telematico Azionario Italiano, scelte tra quelle coperte dalla ricerca ci Intermonte Sim (rappresentanti circa il 95% della capitalizzazione dell'intero mercato azionario italiano) che nel 2019 hanno divulgato più del 70% delle informazioni mappate come rilevanti ai fini ESG. Tale scelta consente di focalizzare l'analisi di fatto sulle aziende più 'virtuose' in termini di disclosure non finanziaria, per avere una fotografia del posizionamento del campione in ottica ESG e valutarne i miglioramenti.

### **Comunicazione dei dati non finanziari in ottica ESG**

I dati mostrano che le società oggetto di analisi hanno divulgato in media il 73,8% delle informazioni considerate rilevanti. Grande attenzione viene data soprattutto alla componente Social (il campione ha comunicato in media l'88,0% dei parametri mappabili), seguita da quella Environmental (70,9%) e da quella di Governance (67,2%). In generale, considerando le elevate percentuali, c'è una grande attenzione nel divulgare la maggior quantità di dati e informazioni possibili in merito ai propri piani e alle proprie strategie di sostenibilità.

La ricerca evidenzia però anche ambiti in cui solo poche aziende hanno voluto o potuto essere trasparenti e importanti aree di miglioramento per il futuro:

- in ambito ambientale, solo il 33,3% del campione ha stabilito obiettivi quantitativi sulla riduzione delle emissioni di CO2 e solo il 23,8% li ha fissati sull'efficientamento energetico. Ciò potrebbe sollevare dubbi riguardo all'effettiva implementazione delle iniziative di sostenibilità che, senza dei chiari parametri con i quali misurarne la bontà, potrebbero essere percepite esclusivamente come tentativi di greenwashing;
- per quanto riguarda la componente governance, solo il 38,1% del campione ha effettivamente legato le proprie politiche di incentivazione e remunerazione anche alle variabili ESG;
- sul piano social, infine, appena un terzo delle società analizzate dispone di un CSR Manager preposto per la supervisione e l'implementazione dei piani di sostenibilità.

Nonostante molte società decidano, quindi, di implementare delle strategie ESG, mancano ancora dei veri e propri ruoli manageriali e di collegamento predisposti con lo scopo di verificarne l'andamento con frequenze ottimali, lasciando questo compito perlopiù al Consiglio di Amministrazione. Nella maggior parte dei casi, inoltre, sembrerebbero mancare dei veri e propri incentivi volti a remunerare i membri del board e i manager a seconda delle performance ambientali e sociali raggiunte. Questo potrebbe alimentare perplessità di investitori e stakeholder in merito all'effettivo impegno nei confronti della sostenibilità. Malgrado, quindi, le società stiano diventando virtuose e trasparenti relativamente alla quantità e alla qualità dei dati divulgati all'esterno, hanno invece ancora difficoltà a legare tali iniziative a obiettivi e remunerazioni interne e più in generale alla strategia aziendale di lungo periodo.

### **Migliore performance del campione**

Le società analizzate hanno performato molto meglio del mercato nell'arco del triennio: il valore mediano della performance è +76,6%, più del triplo rispetto alle blue chip e alle altre small e mid cap.

---

esclusivamente sul comparto industriale e su energy & utilities, poiché, per le caratteristiche intrinseche dei loro business model, si ritiene che in queste società le tematiche ESG abbiano un impatto maggiore. Per una migliore confrontabilità, è stato fissato un range di capitalizzazione di mercato, escludendo società molto piccole o molto grandi; da un gruppo di 40 società ottenute, sono stati poi esclusi i titoli del FTSE MIB. Infine, delle 36 aziende emerse da queste selezioni, sono state considerate solo quelle che nel 2019 hanno divulgato più del 70% delle informazioni mappate come rilevanti ai fini ESG, ottenendo in ultima istanza il panel dell'analisi composto da 21 società. La capitalizzazione di mercato del campione selezionato al 1/10/2020 risultava essere compresa fra € 156,7 milioni e € 3,71 miliardi (con un valore medio di € 1,46 miliardi e un valore mediano di € 969,6 milioni); il fatturato consolidato del campione in media nel 2019 è pari a € 2,25 miliardi (valore mediano € 1,18 miliardi) con un EBITDA margine medio del 22,2% (valore mediano 19,9%). L'utile netto consolidato vale in media € 89,5 milioni (valore mediano € 76,8 milioni).

Considerando che le imprese selezionate sono quelle che hanno rilasciato più informazioni in ambito ESG, ciò può rappresentare un elemento distintivo rispetto all'attenzione che il mercato ha riservato in termini di premio di performance. Si può inoltre apprezzare la presenza significativa nel capitale delle aziende del campione di investitori istituzionali e fondi: in media il 18,1% del capitale totale è in mano a questi soggetti mentre il valore mediano è il 17%. Moltissimi studi accademici, d'altronde, dimostrano l'impatto positivo di una efficace rendicontazione non finanziaria per un'impresa, con l'effetto di generare rendimenti differenziali positivi per gli investitori (es. riduzione del costo del capitale, migliore attrattività per investitori e manager, riduzione del rischio alla reputazione, efficienza sui costi operativi, riduzione delle asimmetrie informative ecc.).

### **Gender diversity ancora lontana**

L'analisi entra poi nel merito dei progressi dichiarati dalle imprese nei tre ambiti di attenzione nel corso del triennio preso in considerazione. La capacità delle aziende di migliorare nel tempo le proprie policy (soprattutto sociali e di governance) è essenziale per il successo nel lungo periodo. Sicuramente degno di nota è guardare all'evoluzione, purtroppo non molto positiva, della presenza femminile in azienda e nei CDA:

- nel 2019 la maggioranza delle società analizzate (15 su 21) ha mantenuto una percentuale di forza lavoro di genere femminile inferiore al 25%;
- nel periodo 2017-2019, inoltre, tutte le aziende hanno modificato (in maniera più o meno consistente) la composizione del proprio personale, ma non sempre a favore della parità di genere (10 su 21 hanno aumentato il numero di uomini in azienda);
- per quanto riguarda la gender diversity nei consigli di amministrazione, a fine 2019, questi rimangono ancora a maggioranza prevalentemente maschile per quasi tutte le società analizzate (solamente 2 su 21 hanno raggiunto o superato la quota del 50% di consiglieri di genere femminile);
- nonostante, quindi, il 95,2% delle aziende posseda una politica sulla discriminazione di genere e sulla tutela delle pari opportunità, dati alla mano non è evidente uno sforzo corale in tale direzione.

### **Tre cluster di aziende**

Si propone in conclusione un modello riassuntivo delle diverse strategie analizzate, che classifica le aziende in tre diversi cluster, a seconda di specifici comportamenti differenziati:

- le aziende 'Esperte' (5 su 21: spesso quelle di dimensioni maggiori e quotate da più tempo) caratterizzate da un livello molto buono di completezza dei dati a vasto raggio grazie al forte commitment del vertice. Sono aziende che hanno implementato azioni di concreto miglioramento sui KPI ESG con risultati misurabili;
- le 'Ambiziose' (7 su 21: spesso quelle entrate in Borsa più recentemente) che in poco tempo hanno raggiunto discreti livelli di efficacia nella rendicontazione, limitati però ad alcuni contesti specifici; mostrano un buon livello di commitment, ma devono misurarsi con organizzazioni meno mature e meno esperte, che devono necessariamente ragionare per priorità. Sono però ben consapevoli di quali possano essere gli ambiti di miglioramento futuri e li implementeranno a breve;
- le 'Gregarie' (9 su 21) ovvero le aziende del campione che finora sono state meno complete e dettagliate nella comunicazione di tutte le variabili materiali; il gap può essere però recuperato attraverso un'azione di benchmarking rispetto alle best practice implementate dalle altre imprese più virtuose del campione.

### **Principali takeaway**

Considerando che, come anticipato, le imprese analizzate sono quelle che diffondono le informazioni ESG in modo più dettagliato, esistono ancora molti spazi di miglioramento per le small e mid cap italiane, ma allo stesso tempo c'è sicuramente l'opportunità di prendere come esempio il comportamento delle 'Esperte' e avviare un costruttivo processo di ottimizzazione della gestione delle

componenti ESG. Numerosi sono gli appuntamenti normativi previsti per il 2021 e 2022 cui il mercato finanziario dovrà adattarsi e che coinvolgono temi centrali quali la tassonomia delle attività sostenibili, i servizi finanziari e lo standard che qualifica i fondi e i titoli finanziari orientati alla sostenibilità. Il paradigma ESG si sta consolidando sempre più come punto di riferimento nelle strategie di investimento. Il crescente interesse degli investitori nell'integrare le considerazioni ESG con quelle finanziarie è un trend globale, destinato a plasmare il panorama della finanza in modo incontrovertibile.

Per le PMI in particolare sarà fondamentale prepararsi con largo anticipo alle sfide future legate alla diffusione delle informazioni non finanziarie; chi riuscirà ad anticipare proattivamente l'evoluzione normativa godrà di un vantaggio competitivo rispetto agli altri, in quanto sempre di più capitali e risorse sul mercato saranno vincolati ad essere investiti secondo criteri ESG.

A seguito delle interviste con il management delle aziende del campione, emerge inoltre che:

- la quotazione in Borsa è un elemento catalizzatore per incrementare la sensibilità verso le tematiche ESG e incentivare il management a definire obiettivi specifici in tema di sostenibilità, dotandosi di strutture e di sistemi di controllo per la gestione e misurazione dei KPI;
- per le PMI è fondamentale che si implementi uno standard normativo chiaro come punto di riferimento univoco per tutti;
- per le PMI è altrettanto importante aprire un dialogo continuativo con agenzie di rating e analisti specializzati, che per ora hanno guardato quasi esclusivamente alle blue chips.

**Guglielmo Manetti, Amministratore Delegato di Intermonte SIM**, ha commentato: *«Il tema della sostenibilità sta monopolizzando l'attenzione dei mercati finanziari, consolidandosi come fattore centrale anche nelle strategie di investimento, grazie alla spinta delle autorità di mercato, dei legislatori europei e dei risparmiatori ad ogni livello, dai retail agli istituzionali. Pochi sono ormai disposti ad affidare i propri capitali ad imprese che non implementano strategie orientate alla sostenibilità di lungo termine, attraverso buone pratiche finalizzate alla tutela dell'ambiente, all'inclusione e welfare sociale e ad una governance trasparente e rispettosa di tutti gli stakeholder. Inoltre, nuovi adempimenti obbligatori stanno per riguardare le imprese emittenti di titoli diffusi e chi ingegnerizza, gestisce e colloca prodotti finanziari che vi investono. Con questa analisi ci auguriamo quindi di fornire interessanti spunti di riflessione per i molti soggetti coinvolti e siamo lieti che Intermonte, nel suo naturale ruolo di punto di riferimento sul mercato italiano, possa dare un contributo fattivo al dibattito, nell'auspicio che il mercato dei capitali per le PMI italiane diventi sempre più efficiente. Un particolare ringraziamento va al Politecnico di Milano con cui prosegue il proficuo rapporto di collaborazione iniziato nel 2016».*

**Giancarlo Giudici, Professore ordinario della School of Management del Politecnico di Milano e referente scientifico della Ricerca**, ha aggiunto: *«Ci auguriamo che il nostro studio possa rappresentare un punto di partenza che, in attesa di una auspicabile regolamentazione più standardizzata, aiuti a fare chiarezza all'interno del mare magnum del mondo ESG e ad accrescere ulteriormente la sensibilità della comunità finanziaria e delle imprese verso tali tematiche. Per le piccole e medie aziende soprattutto sarà fondamentale farsi trovare preparate per gli adempimenti normativi futuri. Nel momento in cui ci saranno risorse e capitali dedicati sul mercato, le aziende che avranno le carte in regola rispetto all'informativa ESG avranno un importante vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti mentre le altre dovranno recuperare il gap».*

#### **Scenario investimenti ESG e dati non finanziari**

Secondo Morningstar, a fine giugno 2020 il valore totale degli investimenti in 3.432 fondi 'sostenibili' ha superato la soglia di \$ 1.000 miliardi a livello mondiale. L'Europa è il mercato di riferimento, con un flusso netto di nuovi impieghi nel primo semestre 2020 pari a \$ 61 miliardi (l'86% del totale) e uno stock complessivo pari a \$ 870 miliardi (l'82% del totale). L'incertezza legata alla pandemia Covid-19

non ha frenato la raccolta che, a livello globale, ha registrato un valore record nel secondo trimestre del 2020 (+72% sul primo trimestre). Continua a crescere anche il numero di prodotti (fondi attivi ed ETF) che si richiamano a criteri ESG nella loro policy di investimento. Nel secondo trimestre 2020 si contano ben 125 nuovi fondi offerti al mercato, di cui 107 solo in Europa.

Il tema della comunicazione dei dati non finanziari è sempre più rilevante per le aziende per consentire ad analisti e società di rating di comprendere e apprezzare qualitativamente e quantitativamente gli sforzi profusi dal management nella tensione verso l'eccellenza in ambito ESG. Dal 2017 le imprese quotate sui listini regolamentati sono tenute a pubblicare una rendicontazione non finanziaria; cominciano, quindi, ad essere disponibili informazioni di valore per il mercato (anche se la maggior parte degli studi realizzati fino ad oggi, su possibili impatti positivi della efficace rendicontazione dei parametri ESG, sono stati spesso confinati al mondo delle blue chips e quasi mai al mondo delle piccole e medie imprese).

**La ricerca integrale è disponibile sul sito Intermonte al link <https://www.intermonte.it/it-it/Free-Reports>**

----- FINE -----

#### **INTERMONTE**

*Intermonte SIM S.p.A., Investment bank indipendente fondata nel 1995, è una delle maggiori società di ricerca e di intermediazione mobiliari presenti in Italia, costantemente ai vertici delle classifiche Assosim, ed il punto di riferimento per gli investitori istituzionali italiani ed internazionali sul mercato azionario italiano. L'attività di intermediazione si rivolge ad investitori istituzionali italiani ed esteri e mantiene rapporti continuativi con oltre 450 investitori globalmente. L'ufficio studi figura costantemente ai vertici delle classifiche internazionali per qualità della ricerca ed offre la più ampia copertura del mercato azionario italiano in base ad un'elevata specializzazione settoriale. In particolare, Intermonte copre il più alto numero di società quotate italiane nel segmento delle mid-small caps. La divisione Investment Banking offre servizi rivolti ad imprese quotate e non quotate in operazioni straordinarie, incluse operazioni di Equity Capital Markets, M&A e Debt Capital Markets. Intermonte Advisory e Gestione è la divisione attiva nel risparmio gestito e consulenza agli investimenti. T.I.E. - The Intermonte Eye - infine è la divisione di Intermonte SIM dedicata ai consulenti finanziari e ai private banker e specializzata sull'offerta di contenuti e outlook esclusivi sui mercati finanziari e sui prodotti di investimento.*

#### **POLITECNICO DI MILANO - SCHOOL OF MANAGEMENT**

*La School of Management del Politecnico di Milano, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e alta consulenza, nel campo dell'economia, del management e dell'industrial engineering, che il Politecnico porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili. La Scuola ha ricevuto, nel 2007, il prestigioso accreditamento EQUIS. Nel 2009 è entrata per la prima volta nel ranking del Financial Times delle migliori Business School europee. Nel 2013 ha ottenuto il prestigioso accreditamento internazionale da AMBA. Dal 2015, la Scuola è membro di AACSB International. La Scuola è presente, inoltre, nei QS World University Rankings. Nel 2017 la School of Management è la prima business school italiana a vedere riconosciuta la qualità dei propri corsi erogati in digital learning nei master Executive MBA attraverso la certificazione EOCCS. La Scuola è membro PRME, Cladea e QTEM. Fanno parte della Scuola: il Dipartimento di Ingegneria Gestionale e il MIP Graduate School of Business che, in particolare, si focalizza sulla formazione executive e sui programmi Master. Le attività della School of Management legate all'Innovazione Digitale si articolano in Osservatori Digital Innovation, che fanno capo per le attività di ricerca al Dipartimento di Ingegneria Gestionale, e Formazione executive e programmi Master, erogati dal MIP.*

#### **Contatti stampa:**

##### **BC Communication**

**Beatrice Cagnoni** – [beatrice.cagnoni@bc-communication.it](mailto:beatrice.cagnoni@bc-communication.it) – +39 335 5635111

**Diana Ferla** – [diana.ferla@bc-communication.it](mailto:diana.ferla@bc-communication.it) – +39 345 0202 907