



# Cerved Rating Agency

## Addendum ESG

Metodologia di rating sul comparto delle  
imprese non finanziarie italiane

Marzo 2020



# Indice

Introduzione e obiettivi del documento.....	3
1. Fattori ESG (Environmental, Social e Governance).....	4
1.1 Aspetti ambientali (Environmental).....	5
1.2 Aspetti sociali (Social).....	5
1.3 Aspetti di governance (Governance).....	6

## Introduzione e obiettivi del documento

Gli aspetti ESG, ovvero *Environmental*, *Social* e di *Governance*, costituiscono gli elementi di valutazione della sostenibilità e dell'etica di un'impresa o di un investimento in relazione agli impatti ambientali, sociali e di *governance*. Questi elementi valutativi, che si affiancano alle ordinarie valutazioni di natura economico-finanziaria, possono avere un impatto sulle stime del merito creditizio.

A tale proposito, risulta particolarmente rilevante specificare la distinzione tra tipologia di *rating*, che differenzia l'oggetto stesso della valutazione:

- *rating* di sostenibilità: giudizio sintetico che valuta la solidità di un emittente, di un fondo o di un soggetto economico (e.g. istituto bancario) dal punto di vista delle *performance* ambientali, sociali e di *governance*;
- *rating* creditizio: giudizio sintetico che valuta la capacità dell'impresa stessa di generare flussi di cassa sufficienti per il servizio puntuale del debito in un determinato orizzonte temporale.

L'obiettivo di questo *addendum* metodologico, a corredo della metodologia di Cerved Rating Agency sul comparto delle imprese non finanziarie italiane, è pertanto la presentazione degli aspetti ESG che sono attualmente ritenuti rilevanti per l'Agenzia nell'attribuzione del solo *rating* di credito.

Non sono dunque oggetto del presente documento gli aspetti relativi al *rating* di sostenibilità.

# 1. Fattori ESG (Environmental, Social e Governance)

Cerved Rating Agency, nelle ordinarie attività di valutazione del merito creditizio delle imprese non finanziarie italiane, include alcuni elementi riconducibili ai fattori *Environmental*, *Social* e di *Governance* come illustrato nei paragrafi successivi. Gli elementi considerati sono inclusi nel processo valutativo con logiche sia qualitative sia quantitative e sono esplicitamente inerenti agli aspetti che possano avere impatto sul *rating* di credito delle imprese oggetto di valutazione.

L'inclusione dei fattori ESG nel processo del *risk assessment* ai fini dell'emissione dei *rating solicited* e *unsolicited* si avvale del set informativo disponibile, desumibile dai bilanci (note integrative e/o bilanci di sostenibilità), dalle relazioni, dalle informazioni di tenore positivo o negativo raccolte dal *web* e/o dalle rassegne stampa e dalle informazioni recepite in sede di intervista.

I fattori ESG, allo stato attuale, contemplano un'ampia serie di elementi non pienamente identificabili in maniera univoca né puntualmente misurabili. Di conseguenza, le correlazioni statistiche tra i fattori ESG e le misure quantitative di merito creditizio sono talvolta non calcolabili, anche per l'assenza di serie storiche sufficientemente rappresentative dei fenomeni in questione.

Cerved Rating Agency nel presente documento esprime pertanto le proprie correnti valutazioni sul tema, ma si riserva di approfondire nel corso del tempo le analisi quali-quantitative in merito ai fattori ESG, monitorare le evoluzioni normative e integrare la lista di fattori presentata nei paragrafi seguenti.

I criteri ESG rappresentati di seguito costituiscono una lista dei fattori attualmente considerati da Cerved Rating Agency nell'emissione del proprio *rating* creditizio, secondo logiche che possono essere sia qualitative sia quantitative, anche in relazione allo specifico settore di riferimento dell'azienda oggetto di valutazione.

## 1.1 Aspetti ambientali (Environmental)

Gli elementi di valutazione relativi agli aspetti ambientali (i.e. *Environmental*) afferiscono ai seguenti elementi:

- tutela dell'ambiente e impatto ambientale;
- gestione e smaltimento dei rifiuti;
- efficienza energetica;
- presenza di investimenti su tematiche ambientali;
- presenza di specifiche certificazioni ambientali;
- presenza di sentenze giudiziarie su temi ambientali.

Sono pertanto oggetto di valutazione il rispetto delle leggi di tutela ambientale e di smaltimento dei rifiuti, oltre alla ricerca e all'utilizzo costante di materiali e tecnologie ecocompatibili e fonti rinnovabili. Sono altresì tenute in considerazione le presenze di certificazioni ambientali ed eventuali sentenze o condanne pregresse su tematiche legate all'ambiente. Tali aspetti possono contribuire alla sostenibilità del *business* e al risparmio dei costi aziendali e, di conseguenza, a un miglior posizionamento competitivo dell'azienda.

Gli elementi valutativi riportati presentano maggior rilevanza nelle imprese che presentano degli impatti potenziali maggiormente invasivi sull'ambiente, e in particolare:

- concerie e cartiere;
- imprese siderurgiche, chimiche e petrolchimiche;
- imprese di trattamento e smaltimento di rifiuti;
- imprese estrattive e centrali a carbone;
- imprese del settore energetico.

Cerved Rating Agency include questi fattori *environmental* nel proprio *rating* mediante logiche qualitative, come possibile elemento di *notch* apportato dall'analista sul *rating* suggerito dal modello.

## 1.2 Aspetti sociali (Social)

Gli elementi di valutazione relativi agli aspetti sociali (i.e. *Social*) afferiscono ai seguenti elementi:

- risorse umane;
- sicurezza sul posto di lavoro;
- provenienza delle materie prime;
- interventi sul territorio;
- *social networking*.

Sono pertanto oggetto di valutazione il rispetto delle leggi sulla sicurezza del lavoro, sul benessere e sulle misure di *welfare* dei dipendenti e sulla catena degli approvvigionamenti, con interesse specifico su eventuali responsabilità etico-sociali che coinvolgano il personale o la provenienza delle materie prime utilizzate. Analogamente, viene preso in considerazione il ruolo dell'azienda nel tessuto sociale di riferimento, anche in termini di intervento sul territorio a supporto della cittadinanza. Tali aspetti contribuiscono in maniera determinante alla reputazione dell'azienda, elemento questo che può incidere in modo decisivo sul merito creditizio.

Gli elementi valutativi riportati presentano maggior rilevanza nelle imprese che hanno un'elevata esposizione agli aspetti di sicurezza sul lavoro e approvvigionamento di materiali produttivi, e in particolare:

- imprese di costruzioni, metallurgiche e chimiche;
- cooperative e imprese estrattive.

Cerved Rating Agency include questi fattori *social* nel proprio *rating* mediante logiche qualitative, come possibile elemento di *notch* apportato dall'analista sul *rating* suggerito dal modello.

## 1.3 Aspetti di governance (Governance)

Gli elementi di valutazione relativi agli aspetti di *governance* (i.e. *Governance*) afferiscono ai seguenti elementi:

- proprietà e continuità aziendale;
- organizzazione dell'azienda;
- qualità del *management*;
- comitati di vigilanza e *risk management*;
- organi di controllo;
- sicurezza e *cyber risk*.

Sono pertanto oggetto di valutazione gli aspetti relativi alla proprietà e la continuità generazionale, al modello di *governance* adottato, all'adeguata ripartizione dei ruoli e delle responsabilità degli organi sociali, del *management* e di ogni soggetto operante nell'organizzazione. Sono altresì oggetto di interesse le esperienze pregresse del *top management* ed eventuali interessenze con parti correlate, le politiche ed i sistemi di gestione, l'adeguatezza dei comitati di vigilanza e la corretta gestione dei rischi aziendali, la presenza di un organo di controllo e revisione di bilancio oltre all'adeguatezza delle politiche adottate per la sicurezza dei sistemi informatici e delle reti.

Gli elementi valutativi riportati costituiscono alcuni dei principali fattori che guidano la determinazione del *rating*, in quanto esplicitamente considerati nella metodologia<sup>1</sup> e nel processo di *risk assessment*, per tutte le tipologie di aziende analizzate da Cerved Rating Agency.

Cerved Rating Agency include questi fattori di *governance* nel proprio *rating* mediante logiche sia quantitative sia qualitative, e in particolare:

- nell'analisi quantitativa, la struttura proprietaria e organizzativa e le relative caratteristiche sono esplicitamente considerate nel *grading* strutturale, mentre la presenza di elementi negativi a carico del *management* sono parte del *grading* andamentale;
- la stabilità e solidità della proprietà e la qualità del *management* aziendale e gli ulteriori elementi citati sono presi in considerazione come possibile elemento di *notch* apportato dall'analista sul *rating* suggerito dal modello.

---

<sup>1</sup> Si consulti a tale proposito la metodologia pubblica di Cerved Rating Agency sul comparto delle imprese non-finanziarie italiane disponibile al seguente link: <https://ratingagency.cerved.com/it/metodologia>.