



LA GIORNATA DEL M&A

*Un momento di confronto dinamico aggiornato
alle ultime pronunce giurisprudenziali e alle più
recenti esperienze della prassi*

9 settembre 2020
Auditorium e Sala Bianchi
Sede de Il Sole 24 Ore

24ORE
EVENTI

SOSTENIBILITA' COME ASSET AZIENDALE: IMPORTANZA DI UNA GESTIONE STRATEGICA DEI TEMI AMBIENTALI

Il mercato ha ormai preso atto che un modello di sviluppo deve essere capace di soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future; deve essere, in altri termini, sostenibile. L'acronimo ESG (*Environmental, Social and Governance*) indica appunto i fattori che orientano un c.d. investimento responsabile (IR), valorizzando aspetti di natura sociale, ambientale e di *governance*.

A tal fine concorre anche il sistema c.d. CSR (*Corporate Social Responsibility*), che integra politiche, pratiche e comportamenti adottati da un'impresa in favore della comunità in cui opera con riferimento ai loro principali interlocutori sociali (*stakeholder*).

Un investimento responsabile genera un valore economico che va anche oltre la *brand reputation*, favorisce l'efficientamento delle risorse e ispira un maggior *appeal* da parte di enti pubblici.

Una ricerca della Oxford University¹ ha evidenziato che le aziende con i migliori profili ESG/CSR negli ultimi 15 anni avevano in media rilevato una marginalità superiore tra 8 e 27% rispetto alle altre.

I fattori ESG sono divenuti parametri determinanti anche in ambito M&A, al punto da orientare la scelta di società *target* (soprattutto delle energie rinnovabili e delle *start-up* innovative).

Inoltre, si sta diffondendo la prassi di condurre anche una specifica *ESG due diligence* per verificare il grado di compliance a fattori ESG, valutare il rischio di sostenibilità della *target* e quindi stimarne sia la *profitability* nel medio e lungo periodo, sia la capacità attrattiva per potenziali *stakeholder*.

Tale fase, però, è ancora agli inizi; e può rilevarsi poco efficace se gli elementi culturali che gli acquirenti cercano di valutare sono spesso elusivi e non documentati.

Ad oggi, tuttavia, non sono ancora disponibili criteri di valutazione standardizzati e internazionalmente riconosciuti. Nonostante il proliferare di agenzie di *rating*², si possono cogliere alcuni criteri di *screening* ricorrenti: diritti umani, tutela dei lavoratori, anticorruzione, sicurezza dei prodotti, obiettivi ambientali, pari opportunità, azionariato attivo, destinazione di risorse per attività no profit, investimenti sostenibili.

Inoltre, in ambito M&A, sono stati creati alcuni strumenti per valutare lo stato di salute ESG/CSR di un'azienda e i rischi e le opportunità associate a tale investimento: (a) la ESG/CSR due diligence; (b) lo *status* di Benefit Company e l'eventuale certificazione B-Corp; (c) il Bilancio sociale (Report CSR o bilancio di sostenibilità); (d) la *compliance* a standard internazionali: ad es., lo standard *Social Accountability 8000*, o procedure certificate di gestione della qualità ambientale (come la norma tecnica UNI EN ISO 14001:2015 o la procedura *Eco-Management and Audit Scheme-EMAS*).

Inoltre, sono stati avviati interessanti progetti a livello istituzionale volti a offrire un quadro regolamentare ai criteri di valutazione e una definizione tassonomica delle "attività sostenibili". Non mancano iniziative di enti privati, che hanno redatto c.d. *blacklist* delle aziende difformi dai valori di sostenibilità. Ad esempio, Blackrock Investment Management, in un report del 14 luglio 2020, ha individuato 244 aziende «che stanno compiendo progressi insufficienti nell'integrare il rischio climatico nei rispettivi business model e informative». La società di asset management ha inoltre votato contro risoluzioni "non adeguate" nelle assemblee di 53 società e per le restanti 191 ha «notificato lo stato di sorveglianza e il rischio di un'attività di voto nei confronti del management, nel 2021, qualora non compiano progressi sostanziali».

Anche Borsa Italiana e *London Stock Exchange* hanno distribuito ai propri emittenti linee guida LSEG per identificare indicatori di *performance* ESG e redigere la reportistica diretta agli investitori. In particolare, Borsa Italiana ha lanciato l'iniziativa "*Capital Markets Sustainable Finance Partnership*", allo scopo di creare un gruppo selezionato di partners dedito a promuovere lo sviluppo di una cultura innovativa nella finanza sostenibile aziendale.

La disciplina normativa delle società *benefit* (L. 28 dicembre 2015, n. 208) assume i valori ESG come elemento costitutivo nella qualificazione dell'impresa (anche se non si tratta tanto di rendere il business aziendale "sostenibile", ma piuttosto di realizzare – oltre al proprio scopo sociale – attività che promuovono i valori ESG).

Un'ulteriore tendenza è rappresentata dall'attività di engagement e dalla pratica dello "*shareholder advocacy*" (o "*activism*"). In pratica, ai soci – in specie società di gestione di fondi etici – è data la facoltà di farsi parte attiva nell'ambito della *Corporate Social Responsibility*, anche presentando risoluzioni ("*shareholder resolutions*") per intraprendere iniziative di rilievo.

Lo sviluppo e il successo di questa nuova filosofia passano, ovviamente, anche attraverso gli *advisors*. Siamo ancora in una fase embrionale, a mio parere, sull'impatto della sostenibilità sul valore dell'asset aziendale e non è sempre facile stabilirne il "*valore aggiunto*". È sin d'ora chiaro, però, che "sostenibilità" significa anche, e soprattutto, resilienza e continuità aziendale: e i consulenti – come gli studi legali – dovrebbero essere i primi a credere in questi valori e a implementarli nella propria struttura, come "buona prassi" e come strumento per assicurare all'organizzazione una crescita al di là della vita professionale dei singoli.

¹ Zhou, X., Caldecott, B., Harnett, E. and Schumacher, K. (2020), The Effect of Firm-level ESG Practices on Macroeconomic Performance, Oxford Sustainable Finance Programme, Smith School of Enterprise and the Environment, University of Oxford. Working Paper No.20-03. ISSN 2732-4214.

² Tra queste si possono annoverare Osservatorio Finanza Etica, Ethical Investors; Vigeo, SAM, Stantard Ethics.



Giovanni Lega, Managing Partner LCA Studio Legale
Vanta una significativa expertise nel campo delle operazioni societarie di natura straordinaria. Opera inoltre come arbitro in Italia e all'estero nell'ambito di panel nazionali e internazionali. È membro dei consigli di amministrazione di numerose società e associazioni e attualmente presiede ASLA, l'Associazione Italiana degli Studi Legali Associati.