

IL VALORE DELLA SOSTENIBILITÀ

Sistemi di controllo della sostenibilità: Assurance “aziendale” e “sociale”.

Bologna, 14 Ottobre , 2022

Prof. Francesco Perrini

AGENDA

- 01** Adeguatezza e coerenza dei meccanismi di scoring/rating di sostenibilità/ESG
- 02** Rendicontazione non finanziaria e il “valore” d'impresa: la sostenibilità conviene?
- 03** Rendicontazione non finanziaria e l’impatto della assurance



Che cosa è la sostenibilità?

Non abbiamo una chiara definizione di che cosa stiamo parlando: sostenibilità, ESG, PPPP, performance non finanziaria...

- Pluralità di scienze coinvolte per la misurazione
- Differenti approcci terminologici
- Pluralità di dimensioni del concetto
- ...



WHAT ARE WE TALKING ABOUT?

Come misurare la performance di sostenibilità: ESG score

Mezzo di valutazione della **performance non finanziaria** che si basa su 3 pilastri fondamentali:

- **Environmental**
- **Social**
- **Governance**



CAMBIAMENTI DIRETTIVE DI NON FINANCIAL REPORTING



CREAZIONE STANDARD PER MISURAZIONE PERFORMANCE ESG



STUDI EMPIRICI A SUPPORTO

WHAT ARE WE TALKING ABOUT?

Come valutare se e quanto un'impresa è «sostenibile»?

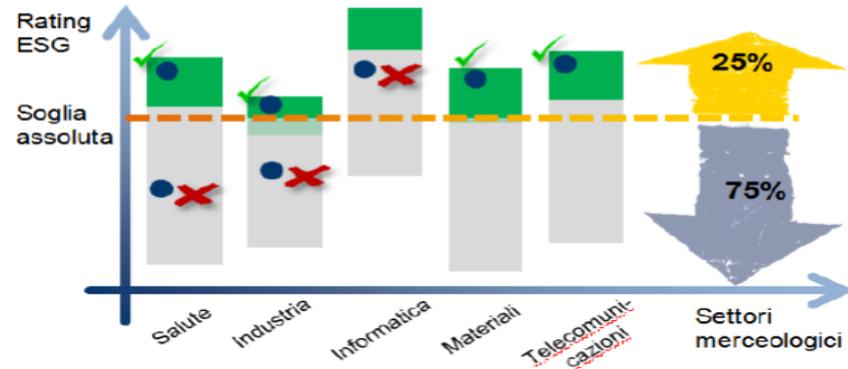
La metodologia più diffusa per **valutare** è il rating **ESG**.

RATING ESG



- ✓ *Giudizio assegnato a un'impresa*
- ✓ *Misura la "bontà" e la qualità delle relazioni tra l'impresa e i suoi stakeholder in termini di integrazione dei fattori ESG*
- ✓ *Basato sugli strumenti di comunicazione obbligatori e volontari utilizzati dalle aziende per comunicare con l'esterno*

The selection process applies both absolute and relative analysis



RATING	LEVEL	DEFINITION
EEE EEE-	Very good	Companies display innovative long-term strategic attitudes, strong operational management and proactive contribution towards society and the environment.
EE+ EE EE-	Good	Companies display clear long-term strategic attitudes, sound operational management and positive contribution towards society and the environment.
E+ E E-	Fair	Companies display basic long-term strategic attitude, standard operational management and average contribution towards society and the environment.
F	Poor	Companies display poor long-term strategic attitude, weak operational management and ineffective/negative contribution towards society and the environment.

Aggregate Confusion: Literature review

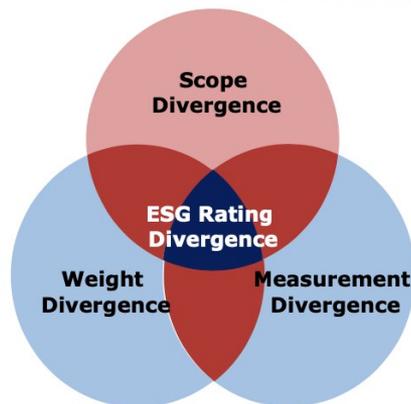
La MIT Management Sloan School ha pubblicato una ricerca, "**Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings**" (agosto 2019) e ha lanciato il dibattito sulla divergenza dei rating ESG.

Questa ricerca mirava a indagare sulla divergenza dei rating ESG (ambientali, sociali e di governance), analizzando il disaccordo tra i rating ESG di alcune note agenzie di rating, tra cui: Asset4, KLD, RobecoSam, Sustainalytics, Vigeo Eiris.

Valutando le **diverse metodologie adottate**, il paper individua **3 principali ragioni di divergenza**:

Si riferisce allo scenario in cui vengono selezionati e adottati **diversi insiemi di attributi** per valutare la performance ESG delle imprese.

Consiste nella situazione in cui i valutatori hanno percezioni diverse **dell'importanza relativa degli attributi** nel rappresentare la performance ESG di un'azienda.



Si riferisce alla situazione in cui i valutatori utilizzano **diversi indicatori** per misurare lo **stesso attributo**

The Economist

Heatwaves: a harbinger
Lessons on inflation from Turkey
Women's sports take off
Software to predict who wins a war

JULY 23RD-29TH 2022



ESG should be boiled down to one simple measure: emissions: leader, ...



OPINION | LETTERS

Are ESG Ratings Purely Subjective? Are They Fair?

The ratings firms risk their reputations.

MARKETS

How the WSJ Compared ESG Ratings

The Journal converted three rating firms' scores for nearly 1,500 companies to a common scale

Conflicting ESG Ratings Are Confusing Sustainable Investors

Opinion On Wall Street

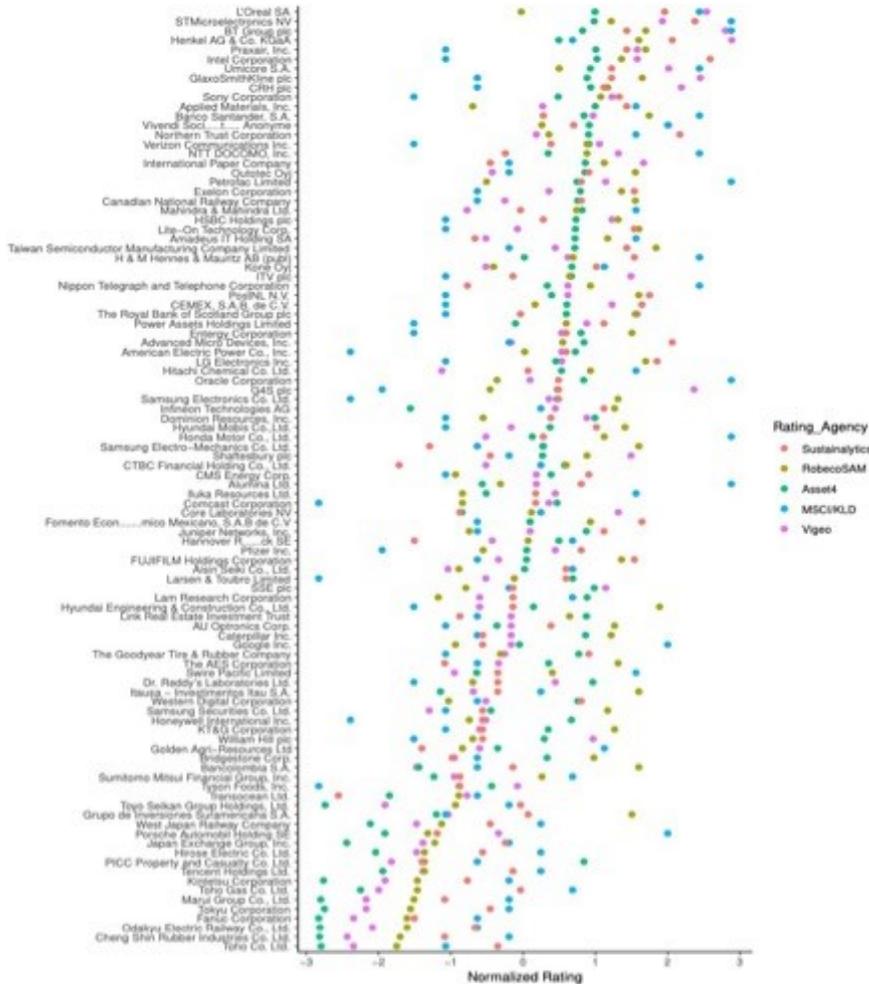
Boom in ESG ratings leaves trail of confusion

With so many providers and methods, it can be difficult to draw

HARVARD BUSINESS SCHOOL

ESG: Hyperboles and Reality

George Serafeim



Le valutazioni ESG di diversi provider sono sostanzialmente in disaccordo.

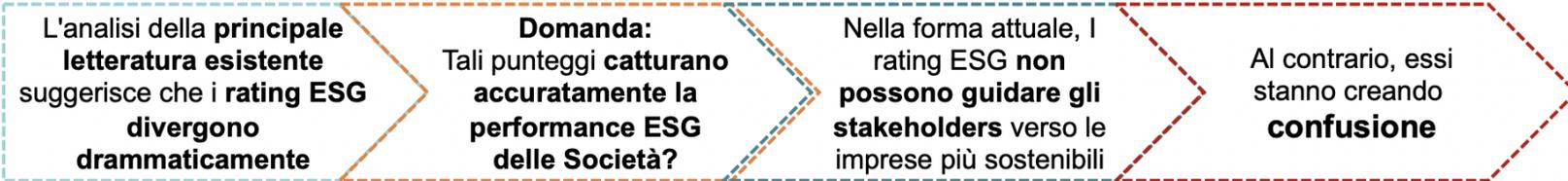


Divergenza nel processo di valutazione, nello scopo e nei pesi e nella misurazione degli indicatori utilizzati

Figure Comparison of firms' normalized scores for different rating agencies.

SUSTAINABILITY AND ESG RATING

I **rating ESG** forniti da diverse agenzie di rating ESG **divergono notevolmente** creando confusione. I **rating ESG** si sono rivelati **fuorvianti**.



Una **Società** valutata **altamente sostenibile** da un valutatore, mentre **scarsamente sostenibile** da un altro, **persiste ancora il dubbio sulla sua performance ESG**

Nel 2019, **FTSE** ha valutato **Tesla l'ultima** per ESG automobilistico globale, **MSCI** l'ha valutata la **migliore** e **Sustainalytics** l'ha inserita a **metà classifica**

THE MESSY REALITY OF “ESG”

L'ultima versione ESG dell'indice S&P 500 NON include Tesla, il produttore mondiale di auto elettriche, nella versione incentrata sull'ambiente, sulla società e sulla governance dell'indice azionario più influente al mondo.



«The index tries to mimic the mother benchmark in terms of industries, weightings and performance, and just tilt towards those that are relative ESG winners within each sector. Some companies might score well on environmental issues but badly on the G and S by, for example, being led by a tweet-happy technoking with a supine board» Financial Times, 19th May 2022

“

... The GICS industry group in which Tesla is assessed (Automobiles & Components) experienced an overall increase in its average S&P DJI ESG Score. **So, while Tesla's S&P DJI ESG Score has remained fairly stable year-over-year, it was pushed further down the ranks relative to its global industry group peers.**

A few of the factors contributing to its 2021 S&P DJI ESG Score were a decline in criteria level scores related to Tesla's (lack of) low carbon strategy and codes of business conduct.



TESLA VS. WORLD

VISUALIZING THE INSANITY

\$1.02T
MARKET CAP



\$53.82B
GROSS REVENUE

\$0.9T
MARKET CAP



\$1637.96B
GROSS REVENUE

SUSTAINABILITY AND ESG RATING

Top 25 Automakers by Market Cap

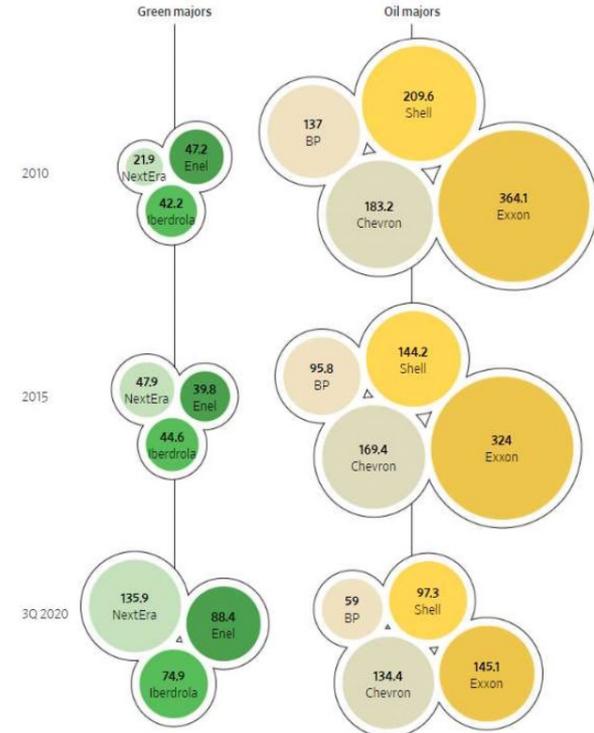
Rank	Company	Mkt Cap (USD \$B)	Change (USD \$B)	Chg %	Symbol	Price/Share	Country
1	Tesla	710.15	-12.97	-1.79%	TSLA	685.47 USD	USA
2	Toyota	217.75	-2.01	-0.92%	TM	155.67 USD	Japan
3	BYD	141.93	-0.45	-0.32%	1211.HK	314.00 HKD	China
4	Volkswagen	95.75	-4.43	-4.42%	VOW.DE	175.15 EUR	Germany
5	Daimler	68.15	-1.58	-2.26%	DDAIF	60.14 USD	Germany
6	BMW	48.85	-2.10	-4.12%	BMW.DE	71.45 EUR	Germany
7	General Motors	48.78	-0.79	-1.59%	GM	33.45 USD	USA
8	Ford	46.31	-1.17	-2.46%	F	11.52 USD	USA
9	Honda	41.84	-0.53	-1.25%	HMC	24.46 USD	Japan
10	Great Wall	41.33	-	-	2333.HK	16.14 HKD	China
11	Stellantis	39.76	-0.47	-1.17%	STLA	12.69 USD	Multinational
12	Li Auto	36.74	0.97	2.72%	LI	38.08 USD	China
13	NIO	36.52	-0.84	-2.24%	NIO	21.86 USD	China
14	Ferrari	33.87	-0.05	-0.15%	RACE	184.80 USD	Italy
15	Maruti Suzuki	32.46	-0.10	-0.29%	MARUTI.NS	8,483.95 INR	India
16	SAIC*	31.11	-0.16	-0.50%	600104.SS	17.83 CNY	China
17	Lucid	28.85	-1.07	-3.57%	LCID	17.30 USD	USA
18	Xpeng	27.33	-0.48	-1.71%	XPEV	32.10 USD	China
19	Hyundai	26.85	-1.88	-6.53%	HYMTF	33.50 USD	South Korea
20	Rivian	23.21	-0.64	-2.67%	RIVN	26.27 USD	USA
21	Geely	22.78	0.43	1.94%	0175.HK	17.84 HKD	China
22	Changan	22.23	-1.28	-5.46%	000625.SZ	17.32 CNY	China
23	Tata	20.15	0.05	0.27%	TTM	26.31 USD	India
24	Mahindra	17.37	-0.13	-0.76%	M&M.NS	1,103.35 INR	India
25	Nissan	15.79	-0.51	-3.14%	NSANY	8.02 USD	Japan

THE WALL STREET JOURNAL

Green Giants

Iberdrola, Enel and NextEra have grown to become 'green majors' rivaling some of the world's largest oil companies.

Market capitalization, billions of dollars



Source: FactSet

Le metodologie di Rating ESG differiscono le une dalle altre per criteri, assegnazione punteggi, ponderazioni...ma si basano su molte fonti comuni – la prima è la DNF/SR

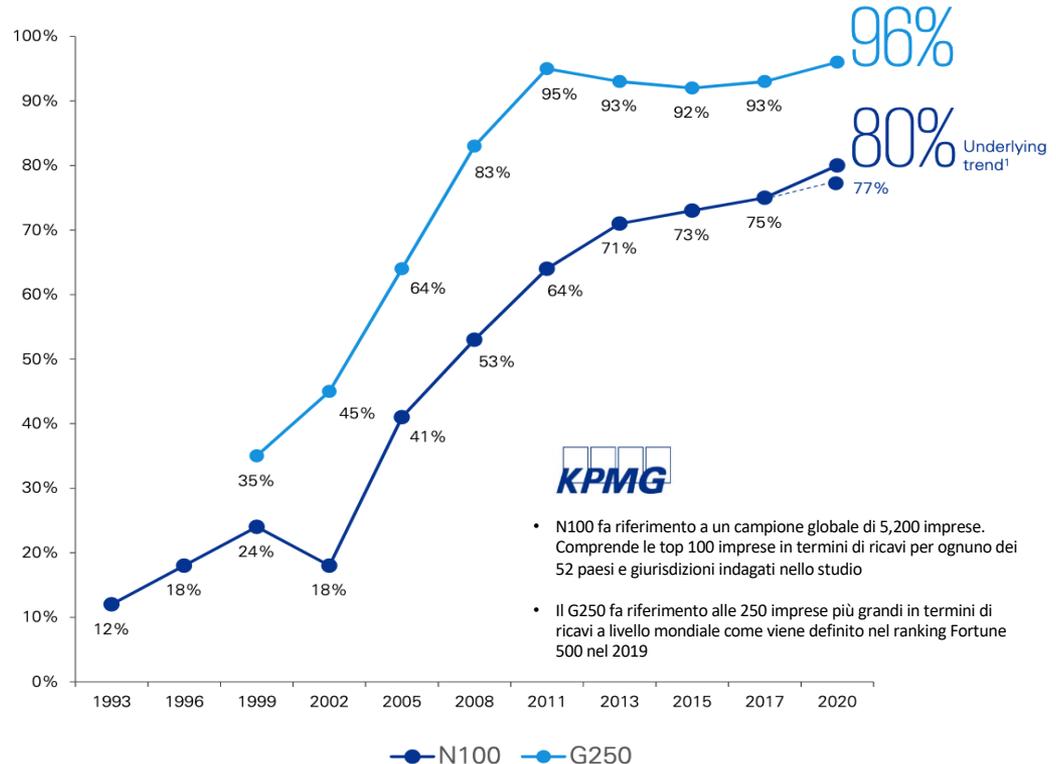
Il **Sustainability reporting o Dichiarazione Non Finanziaria (DNF)** è molto cresciuto negli anni; una standardizzazione delle pratiche di reporting non-finanziario è ancora in corso

I principali framework di reporting sono:

- **Global Reporting Initiative**
- International Integrated Reporting Council
- Sustainability Accounting Standard Board
- In Europa, la Direttiva 2014/95/EU sul Reporting non finanziario



Il GRI rimane lo standard di reporting maggiormente utilizzato da circa due terzi delle imprese N100 e circa tre quarti delle imprese G250



DNF/SR e le evidenze dalla letteratura.

- Definisce, misura gli obiettivi sostenibili aziendale e ne valuta i potenziali rischi;
- Migliora la reputazione dell'azienda;
- Soddisfa le aspettative dei dipendenti;
- Migliora l'accesso al capitale;
- Accresce l'efficienza e riduce i rifiuti.

Sostenibilità aziendale nel lungo periodo



L'Unione Europea sta investendo nella transizione sostenibile...

GLI OBIETTIVI UE



FIT FOR 55% - 2030

Riduzione delle emissioni nette di gas a effetto serra **-55%**

NET ZERO - 2050

Neutralità climatica entro il 2050

BIODIVERSITÀ - 2030

Recupero della biodiversità entro il 2030

ECONOMIA CIRCOLARE - 2030

Recupero della biodiversità entro il 2030

GLI INVESTIMENTI

NECT GENERATION EU

- Modernizzazione
- **Lotta ai cambiamenti climatici (30% dei fondi)**
- Protezione della biodiversità
- Parità di genere

€ 800+
Miliardi
2021-2027

LO STRUMENTO PRINCIPALE

Tassonomia UE



Un linguaggio
comune per
definire le attività
sostenibili

Cresce la rilevanza dell'integrazione dei fattori ESG nelle analisi di merito creditizio

Negli ultimi 3 anni è cresciuta l'attenzione delle autorità europee rispetto all'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del merito creditizio



Luglio 2019

ESMA – Orientamenti sugli obblighi di informativa applicabili ai rating del credito

Maggio 2020

EBA – Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti

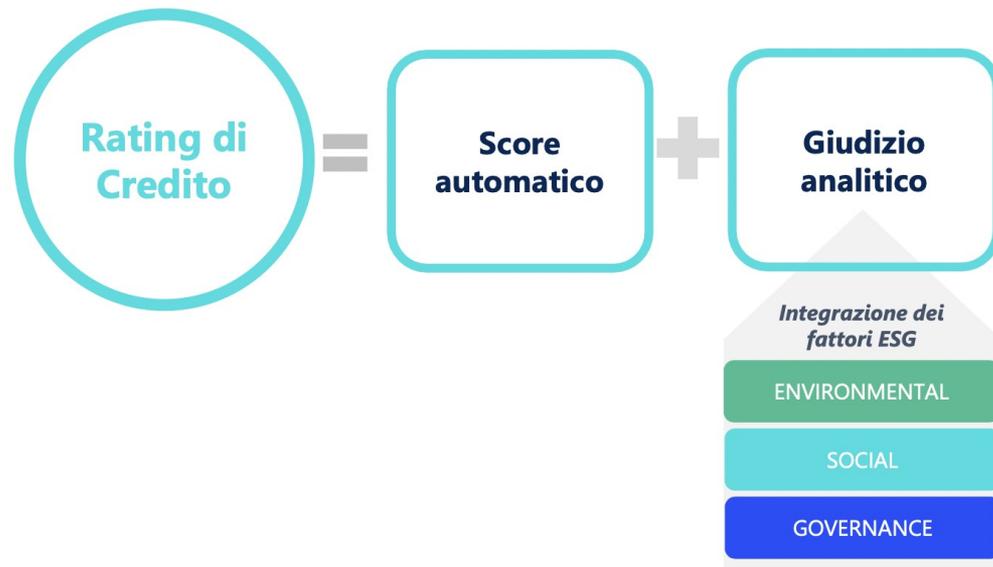
Giugno 2021

EBA – Rapporto su gestione e supervisione dei rischi ESG per gli istituti di credito

Aprile 2022

EC – Consultazione sui rating ESG e sui fattori di sostenibilità nei rating di credito

Cerved Rating Agency integra i fattori ESG nella valutazione di merito creditizio



... e ha istituito una **Tassonomia per guidare imprese, investitori e banche...**



Un sistema di **classificazione delle attività economiche**, comune a livello EU, istituito per **indirizzare gli investimenti verso un'economia low carbon**

1. Stabilisce i criteri secondo i quali un'attività economica può definirsi "eco-sostenibile"
2. Stabilisce gli **obblighi di rendicontazione** per i partecipanti ai mercati finanziari e per i soggetti obbligati a pubblicare un'informativa non finanziaria

1. Le attività ecosostenibili: le 4 condizioni

Contribuiscono ad almeno un obiettivo ambientale UE

Evitano effetti negativi sugli altri obiettivi (Do No Significant Harm)

Rispettano le garanzie sociali minime di salvaguardia

Rispettano i criteri tecnici di screening

OBIETTIVI CLIMATICI E AMBIENTALI UE



Mitigazione del cambiamento climatico



Adattamento ai cambiamenti climatici



Uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine



Transizione verso un'economia circolare



Prevenzione e controllo dell'inquinamento



Tutela e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

...nell'integrazione dei fattori ESG nei processi di reporting, investimento e *lending*



Obblighi di rendicontazione per guidare le imprese a definire **politiche aziendali** in ottica di maggiore sostenibilità e guidare **investitori e banche** a integrare i temi di **sostenibilità** nelle politiche di **investimento** e di concessione di **finanziamenti**

In una **prima fase** della rendicontazione, gli operatori dovranno riportare solo il dato circa le **attività ammissibili**, e solo in una **seconda fase** il dato sulle **attività idonee (eco-sostenibili)**

- **ATTIVITÀ AMMISSIBILI:** attività **incluse nell'elenco delle attività economiche ecosostenibili**
- **ATTIVITÀ IDONEE:** attività **incluse nell'elenco delle attività economiche ecosostenibili** che **rispettano tutti i requisiti di ecosostenibilità**



L'evoluzione normativa e le imprese nostre clienti

direttiva 2014/95/EU attuata in Italia tramite il **Decreto Legislativo 254/2016**: si applica alle imprese di interesse pubblico di grandi dimensioni e stabilisce nuovi standard minimi di reporting in materia ambientale e sociale, in relazione alla gestione del personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione attiva e passiva. Le informazioni oggetto di disclosure possono essere contenute nella relazione sulla gestione o in altra relazione distinta.



Corporate Sustainability Reporting Directive (anno finanziario 2024)

- **Perimetro**: l'applicazione della direttiva sarà estesa a tutte le grandi imprese (quotate e non) e a tutte le società quotate, a eccezione delle microimprese.
- **Contenuti**: i contenuti obbligatori previsti dalla direttiva CSRD riguarderanno nove specifici ambiti. Inoltre, il report dovrà essere integrato nella relazione sulla gestione, in forma sintetica e prospettica.
- **Standard**: la nuova direttiva si pone tra gli obiettivi quello di sviluppare uno standard unico, lo European Sustainability Reporting Standards (ESRS).
- **Assurance**: la CSRD richiederà a una limited assurance sul reporting di sostenibilità.
- **Digitalizzazione**: le informazioni dovranno essere divulgate in un formato digitale.

Sustainability

La sostenibilità conviene?

Molte pubblicazioni hanno esaminato la relazione tra performance di sostenibilità e performance finanziaria tramite diverse metodologie di analisi



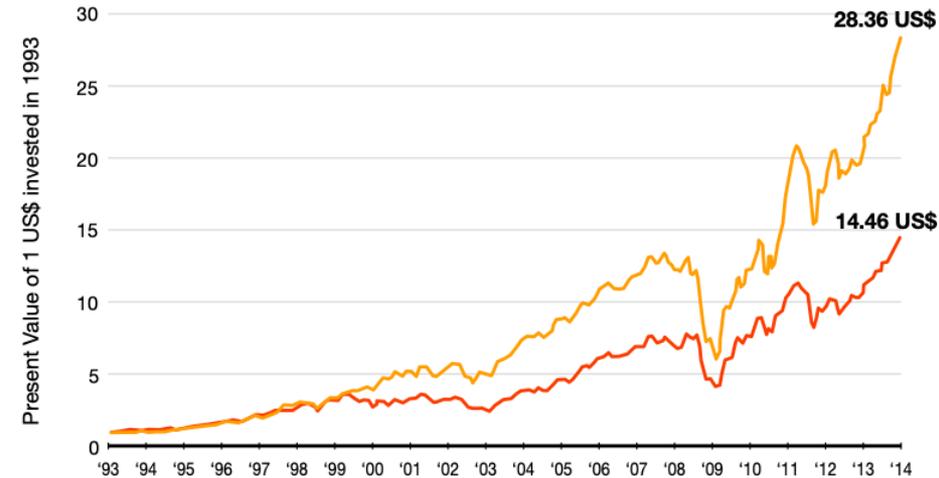
- Costruzione delle variabili
- Correlazione vs. causalità
- Relazione positiva o negativa
- Assenza di relazione

The Comprehensive Business Case for Sustainability

by Tensie Whelan and Carly Fink

The ESG premium: New perspectives on value and performance

Figure 2-3: relationship between a company's sustainability and its share price



ESG e performance finanziaria: analisi della letteratura

Out of .2200
research papers
**81% positive
impact on
corporate financial
performance**

Mc. Guire et al. (1988)

High ESG performance improves ROA and stock returns

Cornell and Shapiro (1987),
Porter (1991)

Low ESG scores lead to worse corporate financial performance due to implicit claims turning into explicit expenses and high regulation costs

Flammer (2013)

High ESG firms have better operating performance, productivity and sales growth rate

Eccles et al (2014)

High sustainability companies are more likely to have established processes for stakeholder engagement. To be more long term oriented, and to exhibit higher measurement and disclosure of nonfinancial information
High sustainability companies significantly outperform their counterparts over the long-term, both in terms of stock market as well as accounting performance

Iannous and Serafim (2015)

Negative ESG-CFP relation in the short term as ESG strategies are costly to implement

Nollet et al. (2016),
Waddock and Graves (2018)

ESG performance is hard to measure and it involves different areas of a firm an different index can lead to different results

Flammer (2013),
Inn et al. (2018)

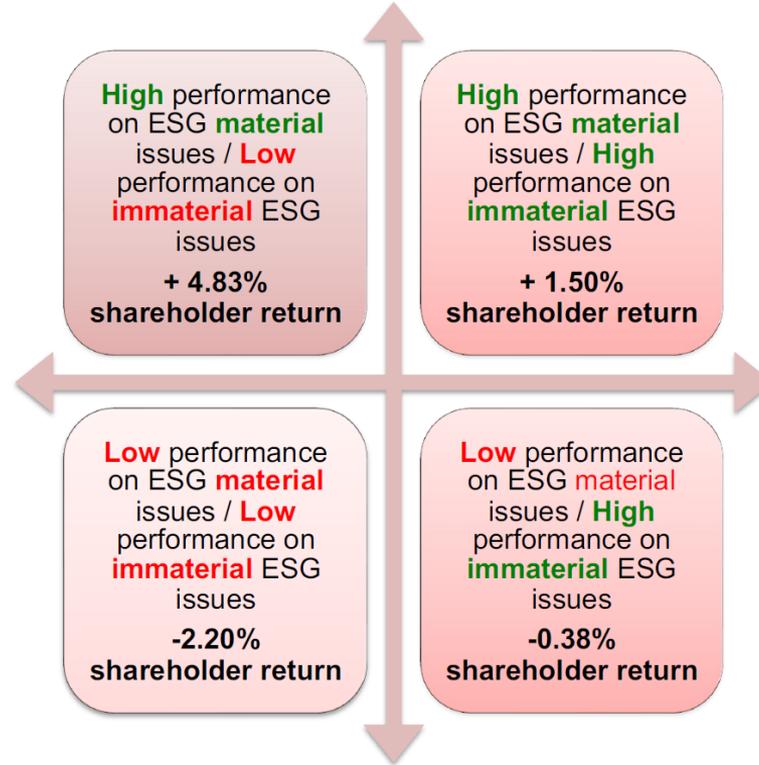
Endogeneity: ESG performance likely to correlate with unobservable characteristics

ESG e performance finanziaria: analisi della letteratura

ESG e l'importanza della materialità

L'impatto economico positivo dipende dal concentrarsi su temi **materiali** (centrali nel proprio business e per i propri stakeholder).

Quindi, l'effetto della sostenibilità non è automatico, ma dipende da **strategia di sostenibilità adottata**.



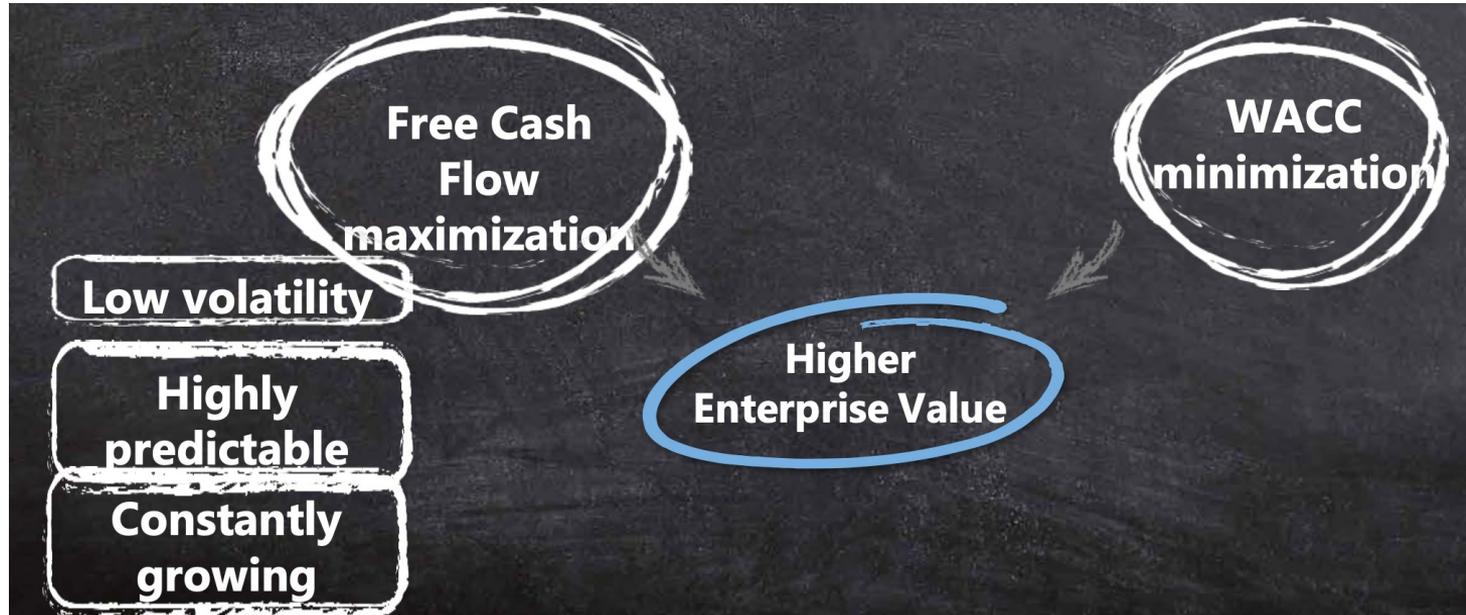
Khan, Serafeim, & Yoon (2015), "Corporate sustainability. First evidence on materiality", The Accounting Review.

L'impatto finale è di un aumento del valore d'impresa

All'aumentare della performance ESG:

- i **flussi di cassa futuri (FCF)** di piano crescono
- il **costo medio ponderato del capitale (wacc)** **diminuisce** in seguito alla diminuzione del K_e e K_d
- il **valore terminale** aumenta

$$\uparrow EV = \sum_{t=1}^N \frac{FCF_t \uparrow}{(1 + wacc) \downarrow^t} + TV \uparrow$$





- Estendere la responsabilità aziendale per considerare gli impatti negativi su ambiente e società
- Focus su «quick-wins»
- Integrare l'analisi dei rischi ESG nella governance aziendale
- Nessuna modifica importante a prodotto/servizi e al modello di business
- Shareholder value è sempre centrale



- Sviluppo di un piano di sostenibilità che avvia l'integrazione degli aspetti ESG nella strategia
- Si focalizza sulla gestione di trade-off e sulla ricerca di nuove opportunità. Attenzione all'innovazione
- Modifiche a prodotti/servizi per affrontare i problemi ambientali e sociali a monte e a valle. Nessun cambio sostanziale al business model
- Da shareholder focus a Triple Bottom Line, e orientamento più a lungo periodo



- Il piano strategico e la sostenibilità sono integrati con l'obiettivo di generare un impatto positivo
- La strategia è organizzata intorno al social purpose e punta a rispondere a sfide ambientali e sociali
- Nuovo business model e trasformazione dell'intera catena del valore. Centralità delle collaborazioni
- Stakeholder focus e prospettiva di lungo periodo

Le imprese che asseverano il proprio «bilancio di sostenibilità»:

- L'asseverazione consente di **aumentare la credibilità della disclosure e la fiducia degli investitori/finanziatori.**
- L'**assurance** contribuisce a rafforzare gli **effetti di mercato positivi** .
- L'**assurance** è un importante elemento che accresce la **credibilità** della comunicazione di sostenibilità.

eSG LAB:

Excellence in Sustainability and Governance per le PMI

a cura di Francesco Perrini

SOSTENIBILITÀ
e PMI

Aspetti strategici, operativi e finanziari

Egea

L'obiettivo è sviluppare un **modello strategico-organizzativo**, riconosciuto anche a livello internazionale, che possa aiutare in modo concreto soprattutto le **PMI** non quotate a:

- Orientare i processi decisionali aziendali
- Rilevare e misurare i rischi ESG
- Misurare la sostenibilità di filiera
- Integrare la sostenibilità all'interno della governance
- Sviluppare competenze specifiche
- Affrontare le opportunità competitive derivanti dalle sfide della sostenibilità a fronte di vantaggi concreti



Includere le PMI nel "circuitto virtuoso" della sostenibilità evitando di introdurre obblighi (>costi) + < disuguaglianze, ma con standard di reporting non finanziario semplificato e «proporzionato»



ESG New Deal

CHI SONO...

Professore ordinario del dipartimento di **Management and Tecnologia**, Delegato del Rettore come **Presidente del Comitato Sostenibilità**, nonché ideatore e **direttore del LM/MSc in Transformative Sustainability**, Università Bocconi

Professore di Finanza aziendale e immobiliare, SDA Bocconi School of Management, dove è **Direttore Scientifico del Sustainability Lab** e dell'**eSG Lab**. Tra gli altri progetti si segnalano: One Ocean, Monitor for Circular Fashion, Furniture Pack, Osservatorio DNF, ...

Research Impact: quasi 12.000 citazioni Google Scholar, H-index 41 (72). CSR & SMEs.

Fondatore ed ex direttore del **MASEM** - Master in Sustainability and Energy Management

Fondatore nel 2000 di **ECPI**, prima società italiana indipendente di advising ESG, ceduta a Statpro oggi in Confluence Technologies Inc, controllata dal private equity TA Associates USA

Membro dell'Action Council su "Sustainability & Global Emergencies" del **B20 / G20 Italy 2021**



SDA Bocconi
SCHOOL OF MANAGEMENT



**SUSTAINABILITY
COMMITTEE**

SDA Bocconi
SCHOOL OF MANAGEMENT
SUSTAINABILITY LAB

SDA Bocconi
SCHOOL OF MANAGEMENT
eSG LAB
EXCELLENCE IN SUSTAINABILITY
AND GOVERNANCE PER LE PMI



B4i Incubatore di Start-Up
Sustainability Vertical

B4i BOCCONI FOR
INNOVATION

B4i provides exclusive access to valuable resources to help you develop and scale innovative ventures.



- 1** UNIVERSITÀ BOCCONI
- 2°** STANFORD UNIVERSITY
- 3°** YALE UNIVERSITY

**TOP 2021
EDUNIVERSAL BEST MASTERS RANKING**
Sustainable Development and Environment
Management



DESIGNED FOR YOUR WORLD

Grazie e arrivederci!

francesco.perrini@unibocconi.it