



Professionisti sempre più centrali nel traghettare le aziende verso gli adempimenti green

Imprese ed Esg, gli studi in campo per la sostenibilità

Nelle operazioni di m&a, è centrale una due diligence Esg

PAGINA A CURA
DI ANTONIO RANALLI

Esg non significa solo responsabilità ambientale, conservazione delle risorse, mitigazione dei cambiamenti climatici e miglioramento della governance aziendale. Sotto la spinta di una crescente pressione normativa da parte dei vari Stati - mediante il ricorso a sistemi di sanzioni e premi - l'adeguamento a criteri virtuosi di Esg vuol dire anche migliore gestione del credito (cioè accesso agevolato ai finanziamenti), modernità dell'impianto aziendale e produttivo, maggiore stabilità del business, miglioramento dell'immagine reputazionale verso il sistema e verso i dipendenti e, nel medio e lungo periodo. «Di fatto stiamo già assistendo all'introduzione di un vero e proprio rating di sostenibilità da spendere sul mercato», spiega **Carlo Giuseppe Saronni**, partner & head of legal di **Bernoni Grant Thornton**. «Quindi si è passati dall'etica al diritto e all'economia reali. Per gli operatori è ora importante valutare gli investimenti tenendo in considerazione non solo elementi legati alla redditività, ma anche quelli relativi alle metriche Esg. Nel mercato la valutazione sugli aspetti di Esg è passa-

ta da accessoria a primaria per dar seguito all'acquisto di una azienda. Questo fenomeno, già da tempo registrato sia sui mercati Usa che in quelli Emea più dinamici, trova ora riscontro anche in Italia. I fondi di Private Equity (attori protagonisti nel mondo delle M&A) stanno modificando i loro regolamenti di gestione per introdurre vincoli di investimento legati alle sole aziende che rispettino in maniera tangibile parametri Esg secondo alti standard di mercato». I dati forniti da **Sante Maiolica**, che dirige il settore M&A di **Bernoni Grant Thornton**, testimoniano l'incremento massivo, da parte degli acquirenti, di richieste di servizi di Esg *due diligence* integrati sempre di più nelle *business due diligence*. Nell'anno 2022 il 38% delle *business due diligence* è stato accompagnato dalla *Esg due diligence*. Il dato è cresciuto al 53% nel 2023 e si prevede arrivi alla soglia del 70% nel 2024».

Le pratiche aziendali in tema di sviluppo sostenibile e integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (Esg) sono considerate indicatori di resilienza aziendale, di capacità di innovazione e di mitigazione dei rischi finanziari,

legali e reputazionali. «Le imprese che mostrano un impe-





di Gatti Pavese Bianchi Ludovici ha organizzato un ciclo di webinar. Tra i prossimi appuntamenti «Public Esg Litigation - Corporate Esg Litigation», il 7 maggio a cura di **Paola Rapisarda**, e «Esg e gestione del rischio fiscale» il 28 maggio a cura di **Loredana Conidi** e **Marlinda Gianfrate**.

«Un'indagine condotta recentemente da Kpmg evidenzia con dati puntuali l'enorme incidenza dei fattori di sostenibilità nelle operazioni straordinarie aziendali, contribuendo al successo stesso o meno di una operazione M&A, e/o alla determinazione del prezzo finale», dice **Gaudiana Giusti** dello **Studio Legale Bastia-**

nini Carnelutti. «La ricerca ha raccolto le opinioni di oltre 200 operatori del settore M&A negli Usa e in Emea. Secondo la survey, la maggior parte degli investitori (74% negli Stati Uniti e 82% in Emea) sta includendo i fattori Esg nella propria agenda di M&A, di cui il 72% degli investitori finanziari e il 76% degli investitori aziendali negli Stati Uniti, mentre in Emea si parla del 94% e del 77% degli investitori rispettivamente. Inoltre, il 68% degli investitori Emea e il 62% negli Stati Uniti ha dichiarato che pagherebbe un premio per un target che dimostri un alto livello di maturità Esg, in linea con i relativi propri obiettivi. Quanto all'impatto di comportamenti non virtuosi (o che non raggiungono gli obiettivi enunciati), il 53% degli investitori US e il 66% di quelli Emea hanno dichiarato che la scoperta di una problematica Esg di consistenza significativa porta prevalentemente al fallimento della tran-

sazione; viceversa il 76% dei finanziatori di operazioni di fusione e acquisizione ha dichiarato, in presenza di tali circostanze, di aver proseguito l'operazione ma con condizioni più conservative».

Secondo **Francesca Morra**, partner a capo della practice di Energy & Infrastructure di **Herbert Smith Freehills** «per una società acquirente, investire in una target coinvolta attivamente nel rispetto di obiettivi Esg implica non solo la necessità di rispecchiare nel prezzo dell'operazione quest'impegno, ma anche riceverne un tornaconto dal punto di vista del prestigio societario alla luce delle sempre più esigenti aspettative di sostenibilità di un'ampia platea di stakeholder, che spazia da azionisti, finanziatori, dipendenti e clienti. Per altro verso, nel corso di un'operazione M&A possono emergere problematiche Esg inaspettate. Comportamenti inappropriati di dirigenti della target, pratiche di approvvigionamento sconvenienti o il mancato rispetto di adeguati standard "green", possono determinare un'importante rivalutazione al ribasso del valore di un'operazione, se non addirittura alla mancata conclusione dell'accordo».

In fase di acquisizione gli investitori hanno ormai l'onere di verificare il livello di adeguamento delle società target in tutte le aree riguardanti la sostenibilità. «L'ampiezza di queste aree, e in molti casi la novità, è tale che richiede un approccio metodico e sistematico dalla fase di *due diligence* fino alla predisposizione di specifiche garanzie contrattuali», prosegue **Gabriele Pignatti** di





do nella definizione di «grande impresa» ai sensi della Direttiva CSRD, saranno tenute a redigere la rendicontazione di sostenibilità, potendo così contare su questo ulteriore fattore di attrattività nell'M&A».

*Supplemento a cura di Roberto Miliacca
rmiliacca@italiaoggi.it
e Gianni Macheda
gmacheda@italiaoggi.it*

