



# Finanza d'impresa. Impatto dei fattori ESG sul sistema di controllo interno: proposte e modelli di analisi

## **Modelli di corporate strategy in ottica ESG**

**Roberto De Silvio - Dottore Commercialista in Roma**





# Finanza d'impresa. Impatto dei fattori ESG sul sistema di controllo interno: proposte e modelli di analisi

- 1. STRATEGIE SHARED VALUE**
- 2. RELAZIONE TRA SV e EV**
- 3. COME REALIZZARE UNA VERA STRATEGIA SV**
- 4. ALCUNI MODELLI IN OTTICA SV**





**By MILTON FRIEDMAN**

A black and white photograph of a man in a suit and glasses speaking at a podium. Behind him is a large sign that reads "GM" in large letters, with "MARK OF EXCELLENCE" written below it in a smaller box.





## EVA

A widely used measure of  
**Economic Profit** is EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Cost of capital}$$

Where:

$$\text{Cost of capital} = \text{CE} \times \text{WACC}$$

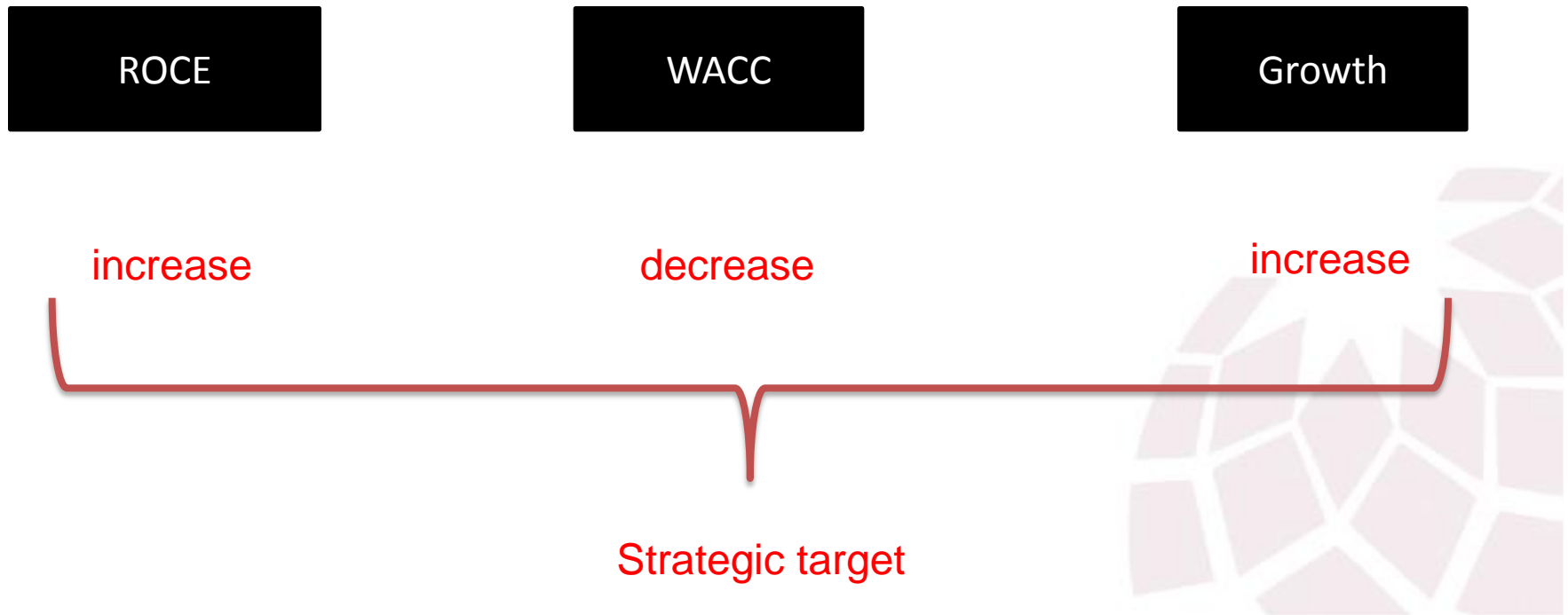
$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CE} \times \text{WACC}$$



$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{CI}$$



Mc Kinsey & Company argues that EV depends upon 3 key variables:





## Profit & EV

Profit maximization means maximizing the **net present value** of the stream of profits over the **lifetime** of the firm.

The value of the firm is the **NPV** of the returns that the asset generates.

Firms are valued using the **DCF** methodology.



$$EV = \sum_{t=1}^n CF_t / (1+WACC)^t + TV / (1+WACC)^n$$

Where  $CF_t$  is measured as:

$CF_t$  (Operating unlevered cash flow) =  
net operating profit  
+ depreciation  
+ ammortitation  
– taxes  
– Delta investment in working capital  
– Delta investment in fixed assets

$$TV = FCF_n * (1+g) / (WACC-g)$$



## Corporate and business strategy







Industry	Median ROE % (US, 2000-2013)
Tobacco	36,2
Household and personal products	27,0
Food consumer products	21,7
Food services	21,7
Pharmaceuticals	20,5

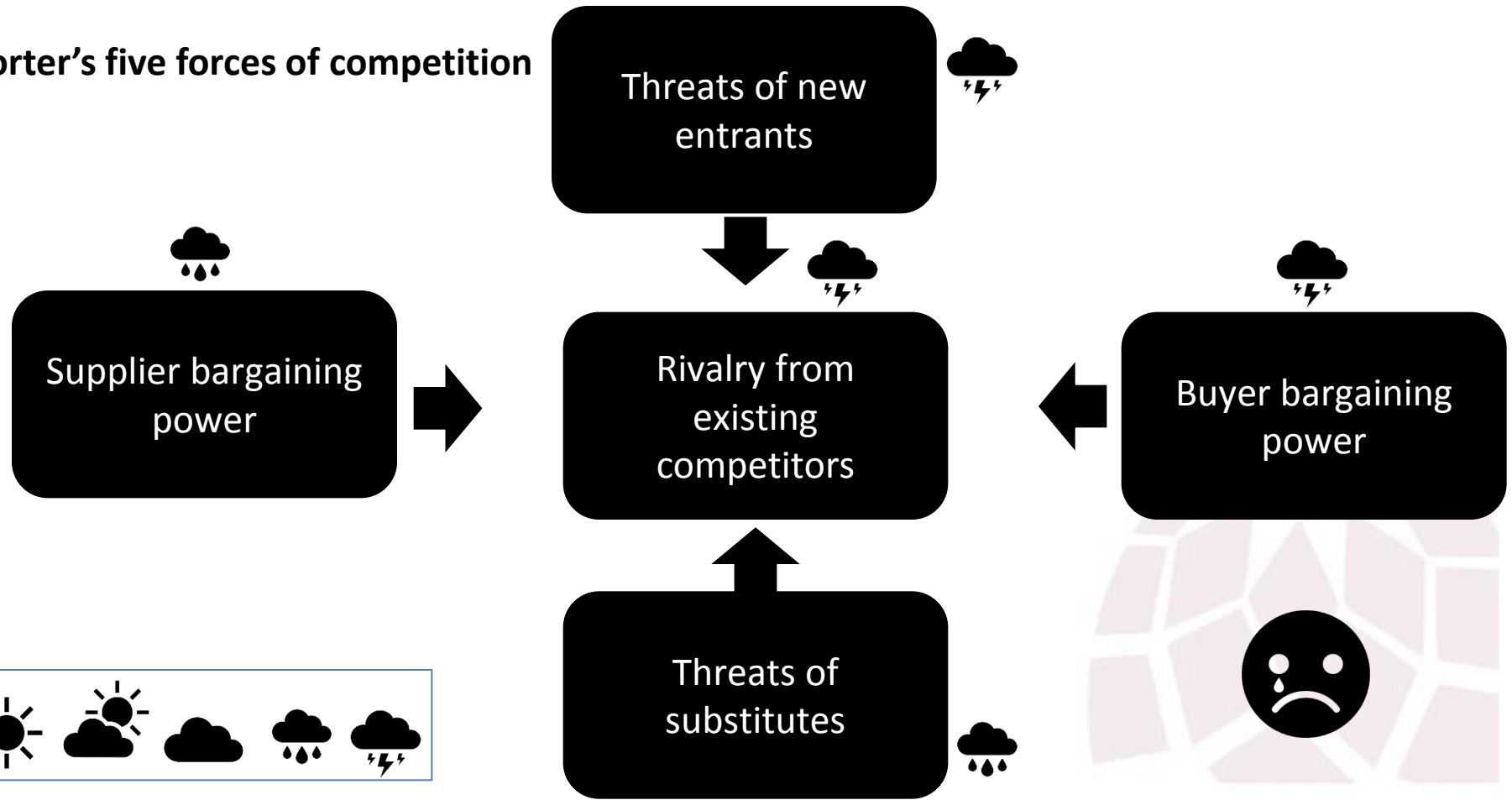
Alcune industries registrano costantemente un **alto tasso di profitto**  
**ROE > Ke: alta attrattività**

Altre non riescono a coprire il loro costo del capitale  
**ROE < Ke: bassa attrattività**

Industry	Median ROE % (US, 2000-2013)
Telecommunications	7,0
Motor vehicles and parts	6,4
Entertainment	6,1
Food Production	5,9
Airlines	- 7,1

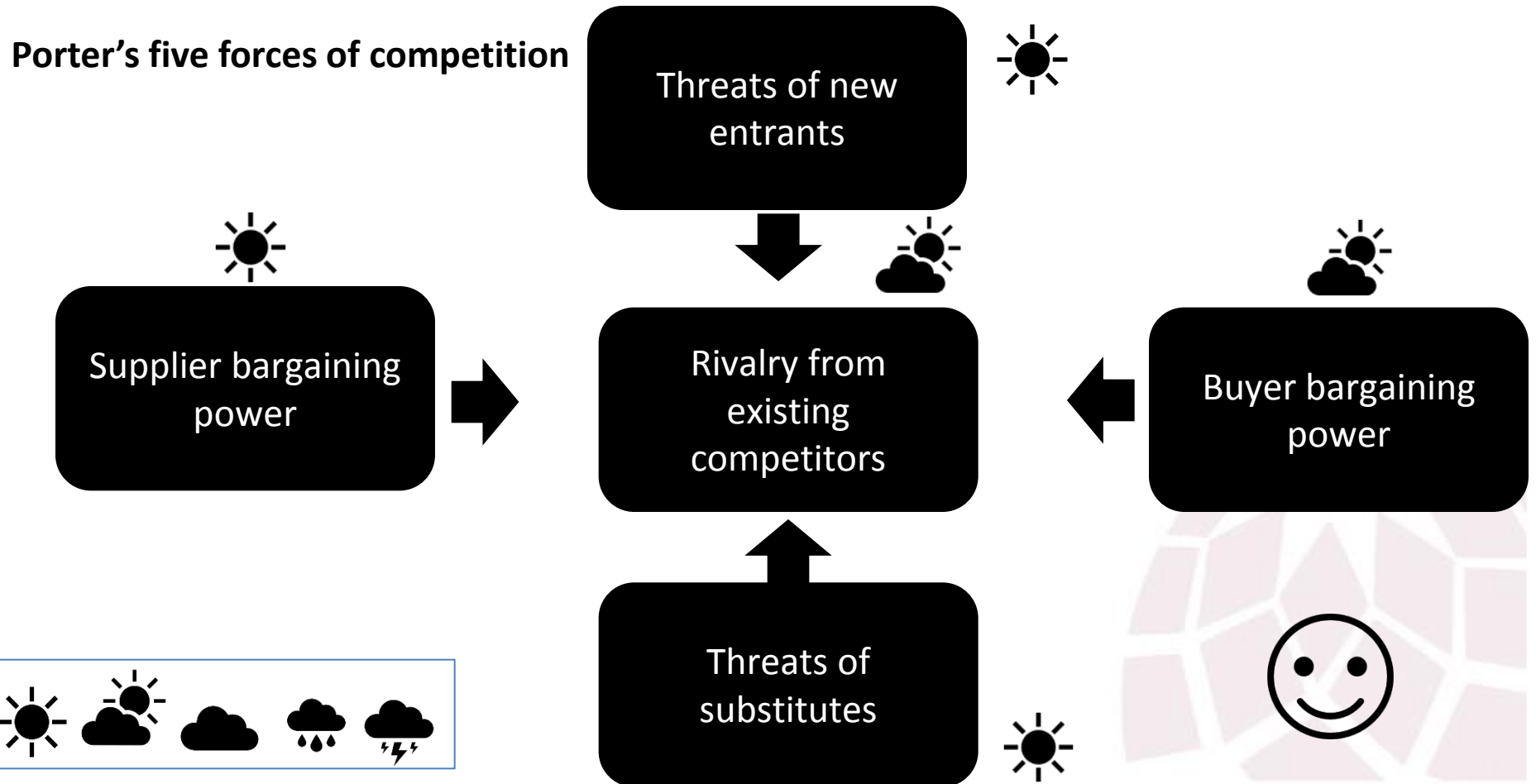


## Porter's five forces of competition



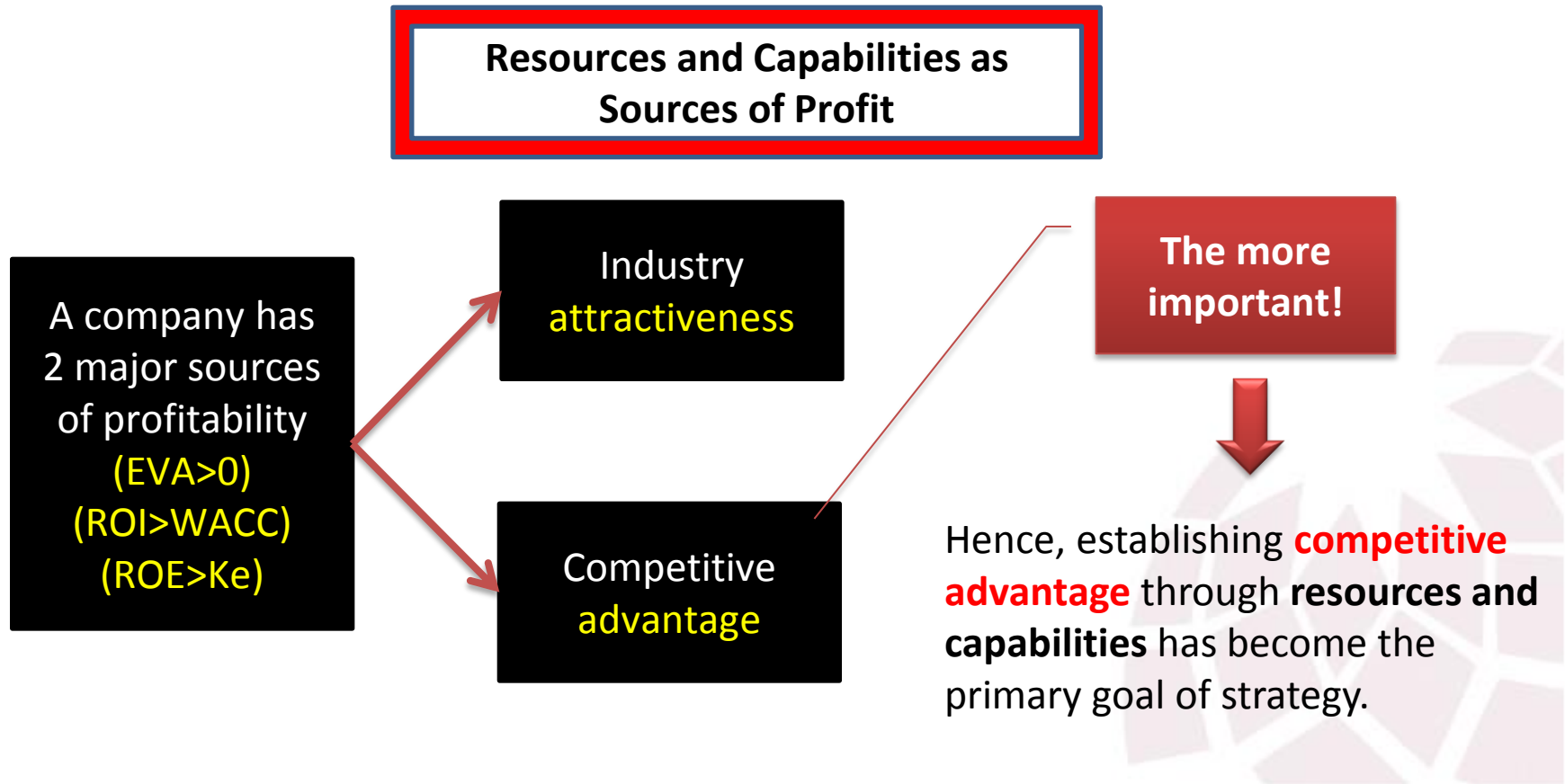


## Porter's five forces of competition





- La **potenza congiunta di queste 5 forze** determina la capacità delle aziende del settore di guadagnare tassi di profitto sugli investimenti superiori in media al costo del capitale (**ROI superiore WACC**)
- La **Strategia Competitiva** mira a stabilire una posizione redditizia e **sostenibile** contro le forze che determinano la concorrenza nell'ambito di un settore
- La base fondamentale di una prestazione a lungo termine **superiore alla media del settore** è il conseguimento di un **vantaggio competitivo SOSTENIBILE**
- Le **3 strategie di base (differenziazione, cost leader, focus)**: un'impresa che si impegna in tutte le strategie di base senza riuscire a realizzarne nessuna è **“bloccata in mezzo al guado”** e non possiede alcun vantaggio competitivo





# Harvard Business Review

HBR.ORG



JANUARY-FEBRUARY 2011  
REPRINT R1101C

## THE BIG IDEA

# Creating Shared Value

How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth by *Michael E. Porter and Mark R. Kramer*



**The capitalist system is under siege!**

Come reinventare il capitalismo - e scatenare un'ondata di innovazione e di crescita

**Solo un disperato tentativo di rianimare un malato terminale?**



### Corporate Social Responsibility

«... is not from the benevolence of the butcher, the brewer or the baker, that we expect our dinner, but from their regard to their own interest...»

*Adam Smith "La ricchezza delle nazioni", 1776*

- I sostenitori del punto di vista che l'unico scopo dell'impresa è quello di fare profitto non riescono a **riconoscere che per sopravvivere e guadagnare profitto un'organizzazione deve mantenere la legittimità sociale**
- Michael Porter e Mark Kramer hanno sviluppato un **approccio pragmatico** alla responsabilità sociale aziendale, mettendo da parte gli argomenti etici
- **Creare valore economico** in modo da creare valore **anche per la società**



Harvard  
Business  
Review

Creating  
Shared Value

How to reinvent capitalism—and unleash a wave of  
innovation and growth by Michael E. Porter and  
Mark R. Kramer



**Stakeholder Theory** | Valorizzazione e ampliamento del concetto di stakeholder (primari e secondari), in contrapposizione ai tradizionali approcci neoclassici, che concepiscono la massimizzazione del profitto come finalità quasi esclusiva dell'impresa.

**Triple Bottom Line** | Indica uno schema per misurare e comunicare le attività aziendali sotto il triplice profilo economico, sociale e ambientale (le c.d. «tre P»: people, planet, profits). Questi tre profili devono essere tendenzialmente soddisfatti all'unisono affinché una decisione possa dirsi eticamente accettabile.

**Creazione di valore condiviso** | Lo sviluppo di quelle pratiche operative che rafforzano la competitività di un'azienda migliorando nello stesso tempo le condizioni economiche e sociali della comunità in cui opera focalizzandosi sull'identificazione e l'espansione delle connessioni tra progresso economico e sociale.





- La definizione di **“Shared Value”** fornita da **Michael Porter e Mark Kramer** in un articolo pubblicato nell’Harvard Business Review
- Shared Value: «Insieme delle politiche e delle pratiche operative che rafforzano la competitività di un’azienda, migliorando nello stesso tempo le condizioni economiche e sociali della comunità in cui essa opera. La creazione di valore condiviso si focalizza sull’identificazione e sull’espansione delle **connessioni tra progresso economico e progresso sociale**»



- **Creare valore condiviso significa cercare opportunità di business nel risolvere problemi sociali, perseguendo il successo finanziario di lungo periodo in un modo che crei vantaggi per la società**
- Le imprese, tuttavia, non hanno quasi mai affrontato i problemi sociali in una prospettiva di valore, ma li hanno sempre considerati **aspetti periferici**
- “Dobbiamo cominciare a realizzare che **il business ha molto più impatto sui problemi sociali** delle fondazioni caritatevoli e delle ONG. L’interdipendenza tra il successo del business e quello della società è un dato di fatto”



- Le istituzioni ed i governi (con le loro divisioni ideologiche) trovano **grande difficoltà** nel risolvere i problemi sociali .....
- “Le soluzioni messe in campo negli ultimi decenni per risolvere i problemi sociali non hanno funzionato. Istituzioni e politiche sono spesso paralizzate da **divisioni ideologiche**”
- “Sarebbe straordinario se le 100 più grandi aziende del mondo abbracciassero davvero l’idea di Creazione del valore condiviso perché le possibilità che hanno per risolvere i problemi sociali è enorme”. Mark Kramer



FILANTROPIA



SHAREHOLDER VALUE

- Queste definizioni sono incentrate sul rapporto di reciproca dipendenza (interdipendenza) tra la **competitività sostenibile delle aziende** e il **benessere delle comunità** in cui esse operano
- «**Non tutto il profitto è uguale.** I profitti che implicano uno scopo sociale rappresentano una forma superiore di capitalismo, quella che crea un ciclo positivo di prosperità aziendale e comunitaria»



- La creazione di valore condiviso (CSV) dovrebbe sostituire la responsabilità sociale d'impresa (Corporate Social Responsibility) nel guidare gli investimenti delle aziende nelle loro comunità. I programmi di CSR si concentrano principalmente sulla reputazione e hanno solo una connessione limitata con il business, rendendoli difficili da giustificare e mantenere nel lungo periodo
- Al contrario, la CSV è parte integrante della redditività e della posizione competitiva di un'azienda. Sfrutta le risorse e le competenze uniche dell'azienda per creare valore economico creando valore sociale



# CSR → CSV

- **Valori:** fare del bene
- **Civismo, filantropia e sostenibilità**
- **Discrezionale o in risposta a pressioni esterne**
- **Separata dalla massimizzazione del profitto**
- **L'agenda è determinata dal reporting esterno e dalle preferenze personali**
- **L'impatto è limitato dalla politica aziendale e dal budget di CSR**
- Esempio:** acquisti effettuati nel commercio equo e solidale
- **Valore:** benefici economici e sociali in relazione al costo
- **Creazione di valore in comune da parte dell'azienda e della comunità**
- **Funzionale alla competizione**
- **Funzionale alla massimizzazione del profitto**
- **L'agenda è specifica dell'azienda e generata all'interno**
- **Riallinea l'intero budget dell'azienda**
- Esempio:** trasformazione degli acquisti per migliorare la qualità e i rendimenti





# Finanza d'impresa. Impatto dei fattori ESG sul sistema di controllo interno: proposte e modelli di analisi

- 1. STRATEGIE SHARED VALUE**
- 2. RELAZIONE TRA SV e EV**
- 3. COME REALIZZARE UNA VERA STRATEGIA SV**
- 4. ALCUNI MODELLI IN OTTICA SV**







Benigno Pizzuto

## Shared Value ed Enterprise Value

Evidenze empiriche e costruzione  
di un sustainability discounted  
cash flow model

Borsa di studio "Responsabilità di impresa e rendicontazione"  
intitolata alla memoria del prof. Giovanni Castellani

Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti

[Home](#) [Chi Siamo](#) [Aree Tematiche](#) [Documenti e Notizie](#) [Amministrazione Trasparente](#)

[Home](#) » [Documenti e Notizie](#) » [Libri](#) » [Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model](#)

### Documenti e Notizie

[Ultimi Pubblicati](#)

[Documenti di Ricerca](#)

[Focus](#)

[Circolari](#)

[Osservatorio Economico](#)

[Osservatorio Enti Locali](#)

[Osservatorio internazionale crisi  
d'impresa](#)

[Osservatorio sui bilanci delle Srl](#)

[Informativa Periodica](#)

[Libri](#)

[Strumenti di Lavoro](#)

[Comunicazioni](#)

[Eventi, Corsi e Convegni](#)

[Varie](#)

[Docum. Fondazione Pacioli  
\(Archivio\)](#)

[Fondazione Aristeia \(Archivio\)](#)

[IRDCEC \(Archivio Storico\)](#)

[Newsletter](#)

## Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model

Pubblicato in: [Libri](#)

La ricerca approfondisce la natura della relazione fra "shared value" ed "enterprise value", muovendo dall'assunto (da verificare) che le iniziative di sviluppo sostenibile realizzate dall'azienda ne determinino un incremento del valore.

Contestualizzati sinteticamente gli elementi concettuali, teorici e terminologici, l'indagine si sviluppa tramite un'analisi empirica svolta su un campione di aziende volta a indagare l'eventuale correlazione tra i due fenomeni (sostenibilità e valore aziendale). Obiettivo di tale approccio è fornire uno strumento operativo che, sulla base dei dati analizzati, possa introdurre, anche attraverso l'utilizzo di variabili proxy, i sustainability issues nella valutazione dell'azienda: in particolare, il modello proposto, denominato "Sustainability Discounted Cash Flow" (SDCF), è stato elaborato partendo dai dati relativi a un campione di società quotate nel mercato nazionale nell'ottica di supportare la valutazione del capitale economico delle imprese non quotate.

Fine ultimo del lavoro è contribuire, nella pratica, allo sviluppo della Sustainable Economy e, nello specifico – mutuando un ragionamento apparso nell'articolo "The Sustainable Economy" di Chouinard, Ellison e Ridgeway, pubblicato nell'Harvard Business Review nell'ormai lontano ottobre 2011 –, alla transizione da una "Sustainability 3.0" (dove ora ci troviamo), in cui "le considerazioni sull'impatto pervadono tutto il processo decisionale delle aziende", a una "Sustainability 4.0", in cui piuttosto che chiedersi "come possiamo realizzare un profitto?" o "come possiamo minimizzare il nostro impatto?", i manager vedranno nella sostenibilità, semplicemente, "il modo di fare impresa".

L'elaborato consta idealmente di due parti:





Scoring di sostenibilità o  
Rating etico  
emesso da agenzie specializzate



*KI* = Key indicator





Benigno Pizzuto

## Shared Value ed Enterprise Value

Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model

Borsa di studio "Sostenibilità ed impresa e investimenti"  
Istituto alla memoria del prof. Giovanni Cicalini

$$EV = \sum_{t=1}^n CF_t / (1+WACC)^t + TV / (1+WACC)^n$$



Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti

Home Chi Siamo Area Tematiche Documenti e Notezioni Associazioni e Organismi

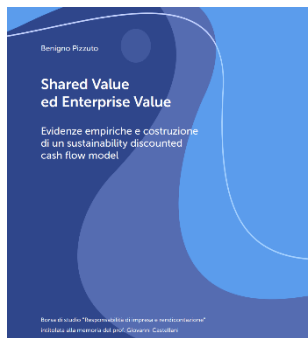
Home > Tematiche > Notezioni > EV > Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model

Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model

La ricerca empirica che si è svolta alla FNC ha cercato di rispondere a due domande: 1) Qual è la relazione tra Rating e EV? 2) Qual è la relazione tra Rating e Costo del Capitale? La ricerca ha utilizzato un campione di 100 aziende quotate in Borsa, suddivise in tre categorie: LAGGARD, AVERAGE e LEADER. I risultati della ricerca sono sintetizzati nella tabella sottostante.

Rating EV (%)  
CCC 6%  
B 12%  
BB 18%  
BBB 20%  
A 18%  
AA 15%  
AAA 5%

- 1. Relazione tra sostenibilita' (corporate social performance misurata dal Rating) e corporate financial performance (CFP): giudizio controverso!
- 2. Relazione tra sostenibilita' (corporate social performance misurata dal Rating) e costo del capitale (rischio percepito dagli investitori): giudizio unanime!



$$EV = \sum_{t=1}^n CF_t / (1+WACC)^t + TV / (1+WACC)^n$$



- 1. relazione positiva fra CSP e CFP (value-creating theory): tesi prevalente!
- 2. relazione negativa fra CSP e CFP (value-destroying theory)
- 3. relazione mista (forma a U e forma a U capovolta)
- 4. relazione assente fra le variabili
- i fattori che determinano il tipo di relazione fra CSP e CFP: la dimensione dell'impresa, il tipo di industria, il **contesto nazionale di riferimento?**



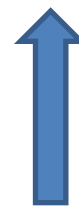
Bernardo Pizzuto

## Shared Value ed Enterprise Value

Evidenze empiriche e costruzione  
di un sustainability discounted  
cash flow model

Bernardo Pizzuto "Sustainability and Enterprise Value: Evidence  
Empirical and Construction of a Sustainability Discounted Cash Flow Model"

$$EV = \sum_{t=1}^n CF_t / (1+WACC)^t + TV / (1+WACC)^n$$



Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti

Home Chi Siamo Area Tematiche Documenti e Note Attualità e Prospettive

Home > Tematiche > Note > EV > Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model

Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche e costruzione di un sustainability discounted cash flow model

Abstract di EV

La ricerca empirica che si è svolta ha avuto lo scopo di verificare se il "Sustainability Value", inteso come valore aggiunto derivante dalla sostenibilità, è correlato al valore di mercato delle aziende e se questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Concretamente, l'obiettivo della ricerca è stato quello di verificare se il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e se questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

Il risultato della ricerca è che il "Sustainability Value" è correlato al valore di mercato delle aziende e che questo valore è correlato al valore di mercato delle aziende.

$$WACC = Ke * \frac{E}{D+E} + Kd * \frac{D}{D+E} * (1-t)$$



Dove:

$$D + E = TF$$

t = aliquota d'imposta media gravante sui redditi societari

Ke = costo del capitale di rischio

E = valore di mercato dell'equity

TF = valore di mercato del complesso delle risorse finanziarie

Kd = costo del capitale di debito

$$Ke_i = r_f + \beta_{i,m} (E(r_m) - r_f)$$

Premio al rischio

IL CAPM



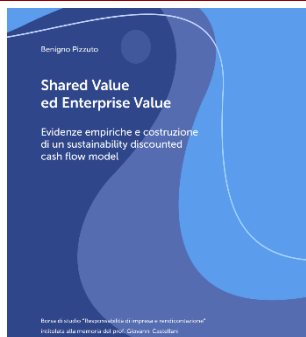
"beta ( $\beta$ ) esprime quale è il rischio rilevante di un titolo, cioè quel rischio che non può essere ridotto tramite la diversificazione di portafoglio"

$$K e_i = r_f + \beta_{i,m} (E(r_m) - r_f)$$

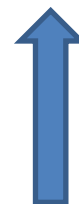
## Premio al rischio

# IL CAPM

Possiamo così praticamente considerare titoli aggressivi e titoli difensivi.



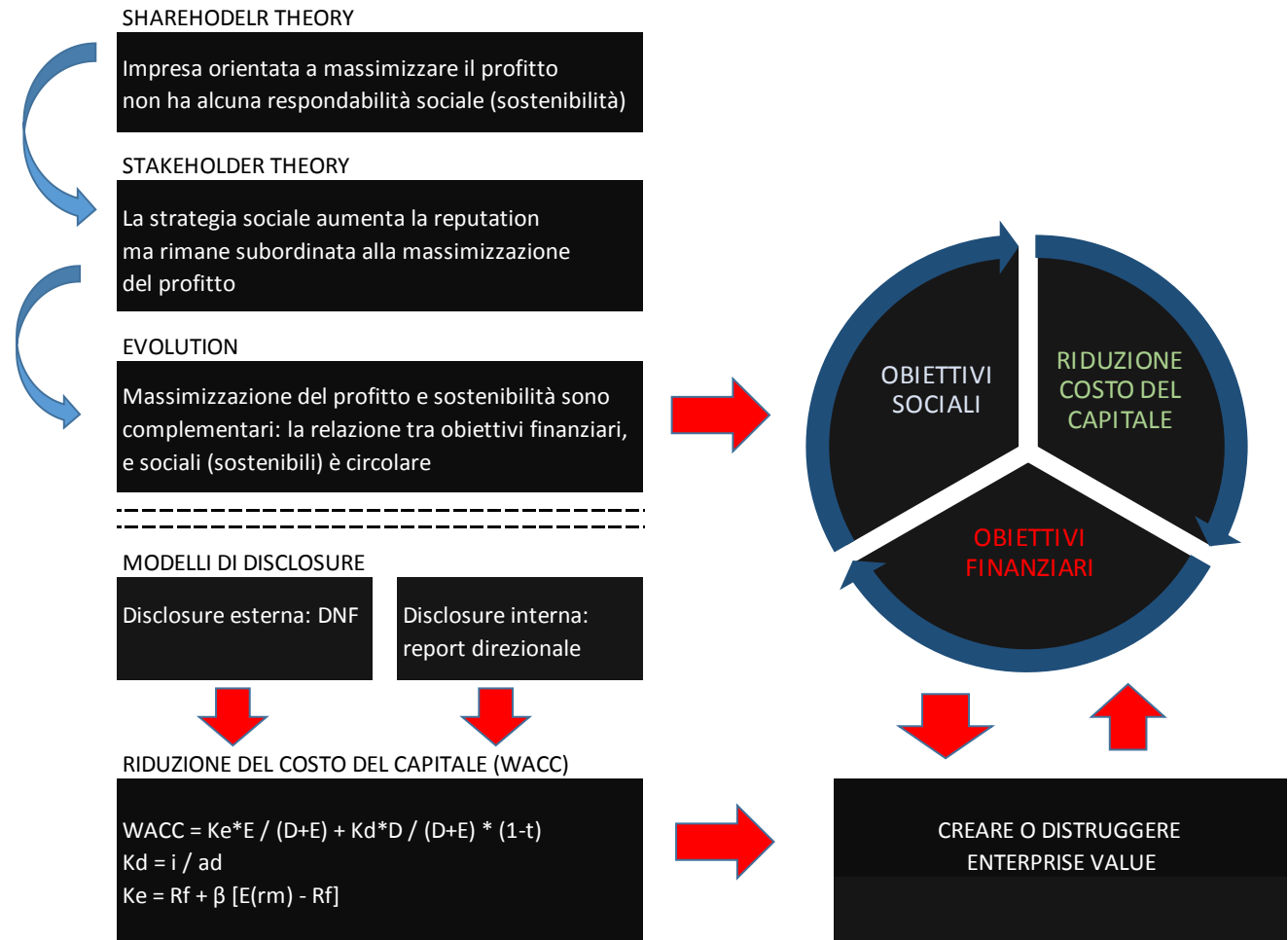
$$EV = \sum_{t=1}^n CF_t / (1+WACC)^t + TV / (1+WACC)^n$$



- Relazione tra sostenibilità (corporate social performance) e costo del capitale di rischio (**ke**) cioè il rischio percepito dagli investitori: **relazione marcatamente negativa** (“buona reputazione”, “moral goodwill”, Sustainable and Responsible Investment (SRI), contesto istituzionale, tipo di industria o settore)
- Relazione tra sostenibilità (corporate social performance) e costo del capitale di debito (**kd**) cioè il rischio percepito dai creditori: incertezza, più importanza al rating creditizio rispetto ad indicatori di performance etica, relazione a forma di U capovolta (concava) in cui esiste un livello ottimale di strategie e iniziative di sostenibilità cui corrisponde il valore minimale della prima variabile



Un nuovo  
modello  
d'impresa  
che, oltre a  
generare  
**profitto**,  
deve essere  
**responsabile**  
e **sostenibile**





# Finanza d'impresa. Impatto dei fattori ESG sul sistema di controllo interno: proposte e modelli di analisi

- 1. STRATEGIE SHARED VALUE**
- 2. RELAZIONE TRA SV e EV**
- 3. COME REALIZZARE UNA VERA STRATEGIA SV**
- 4. ALCUNI MODELLI IN OTTICA SV**







Illustration by Il

OPINION

## Where ESG Fails

Despite countless studies, there has never been conclusive evidence that socially responsible screens deliver alpha. A better model exists, argue Harvard Business School luminaries Michael Porter, George Serafeim, and Mark Kramer.

By Michael E. Porter & George Serafeim & Mark Kramer October 16, 2019

SOCIAL NEED  
SHARED VALUE  
PROFITABLE BUSINESS

WHAT ROLE DOES SHARED VALUE PLAY  
IN YOUR BUSINESS?

© 2019 HARVARD BUSINESS SCHOOL



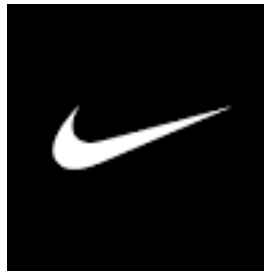
Il sistema di valore condiviso può influenzare la strategia a **3 livelli**, che si rafforzano reciprocamente:

- 1. creazione di nuovi prodotti** che affrontano i bisogni sociali emergenti o che aprono **segmenti di clientela attualmente non serviti** (differenziazione e focalizzazione innovativa);
- 1. aumento della produttività nella catena del valore**, sia rinnovando l'efficienza, sia aumentando la produttività di dipendenti e fornitori (cost leadership);
- 2. investimento per migliorare l'ambiente imprenditoriale** e il distretto industriale nelle regioni in cui opera la società



Quando l'impatto sociale e la strategia aziendale convergono, si crea un vero valore condiviso: il **caso MasterCard**

- Mission: nuovi prodotti innovativi e nuovi mercati attraverso un numero crescente di iniziative di **inclusione finanziaria**
- Partnership con il governo sudafricano al fine di distribuire, attraverso i bancomat, **benefici sociali a 10 milioni di persone**
- Crescita attraverso l'inclusione finanziaria con un posizionamento competitivo differenziante rispetto ai competitors
- Maggior valore sociale (inclusione finanziaria) e nel contempo **maggiori rendimenti per gli azionisti**



Quando l'impatto sociale e la strategia aziendale convergono, si crea un vero valore condiviso: il **caso Nike**

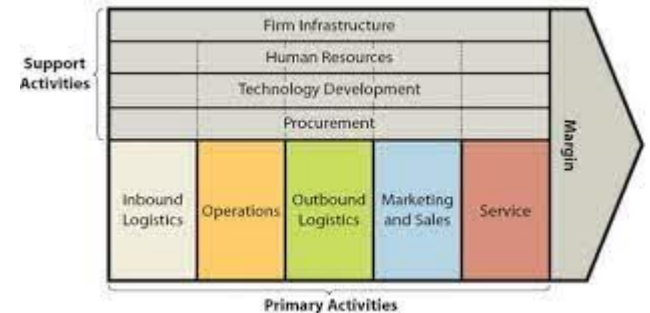
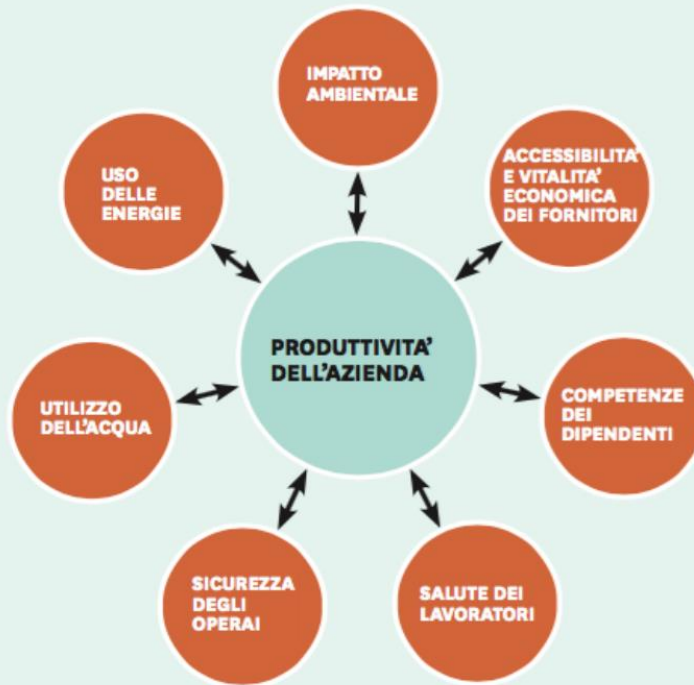
- Mission: offrire una **scarpa da corsa diversa (scarpa Flyknit)** da tutte le altre, con una maglia composta da un singolo filamento
- La scarpa produce **meno sprechi**, è meno costosa da realizzare, è più leggera e più traspirante rispetto alle altre
- Garantisce prestazioni superiore per chi la utilizza
- Più di un **miliardo di dollari di vendite per la Nike**





## LA CONNESSIONE TRA VANTAGGIO COMPETITIVO E PROBLEMI SOCIALI

Il tentativo di risolvere i problemi sociali può migliorare la produttività aziendale in vari modi. Considerate per esempio ciò che accade quando l'impresa investe in un programma di benessere per i dipendenti. La società in generale ne trae beneficio perché i collaboratori e i loro famigliari stanno meglio, e l'azienda minimizza l'assenteismo e le perdite di produttività. Il grafico mette in luce alcune aree in cui le connessioni sono particolarmente forti.



### Where ESG Fails

Despite countless studies, there has never been conclusive evidence that socially responsible screens deliver alpha. A better model exists, argue Harvard Business School luminaries Michael Porter, George Serafeim, and Mark Kramer.

By Michael E. Porter, George Serafeim, & Mark Kramer | October 11, 2011



Quando l'impatto sociale e la strategia aziendale convergono, si crea un vero valore condiviso: il **caso Discovery**

- Mission: rendere le persone più sane
- **Incentivi economici** per far assumere ai clienti dei **comportamenti più sani**
- l'approccio di Discovery non è facilmente imitabile: alta correlazione tra gli incentivi con il cambio di stile di vita e i **risultati sulla salute**
- Offerta di prodotti assicurativi a premi più bassi, pur mantenendo un'ottima redditività grazie alla leadership di costo
- L'impatto sociale creato da Discovery rappresentato dal **miglioramento della salute** è centrale rispetto al proprio posizionamento strategico e **crea valore condiviso sia per la società sia per i suoi azionisti**



Quando l'impatto sociale e la strategia aziendale convergono, si crea un vero valore condiviso: il **caso Wal-Mart**

- Mission: ridurre l'uso eccessivo di carta nel confezionamento dei prodotti e di gas serra nella distribuzione, costosi non solo per l'ambiente, ma anche per l'azienda
- **Riduzione del packaging** e ridisegno delle rotte dei camion per **eliminare 100 milioni di miglia dai percorsi di consegna** (risparmiando 200 milioni di dollari pur consegnando maggiori volumi di prodotti)
- L'innovazione nell'**eliminazione della plastica** utilizzata nei punti vendita ha fatto risparmiare milioni di dollari in termini di minori costi di conferimento alle discariche
- **Risparmi costi di trasporto** con acquisti da aziende vicine maggiori dei prezzi inferiori praticati da grandi aziende agricole ubicate molto più lontano



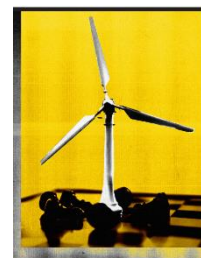
**BHP**



Quando l'impatto sociale e la strategia aziendale convergono, si crea un vero valore condiviso: il **caso BHP**

- Mission: migliorare il contesto imprenditoriale esterno all'azienda
- Investimento di 50 milioni di dollari al fine di **migliorare la qualità dei fornitori** locali nelle proprie miniere in Cile
- Rete di fornitori minerari di alto livello che ha generato più di **5.000 appalti**
- Le migliori performance **hanno fatto risparmiare alla BHP più di 120 milioni di dollari in valore attuale netto**





- La **creazione di Shared Value** (approccio strategico) è sostanzialmente ben diversa dal compiere **miglioramenti burocratici in una lunga lista di fattori ESG (critica ai Rating ESG)** che hanno la tendenza, nel tempo, a convergere in modo indistinto in ogni settore industriale (approccio meramente tattico/reputazionale: «mi compro un pezzo di Amazonia»)
- Le società con **reale strategia a valore condiviso** compiono un diverso insieme di scelte rispetto ai concorrenti, dando luogo a un **impatto sociale distintivo**. Di conseguenza, garantiscono **rendimenti differenti ai propri azionisti**. Le strategie a valore condiviso di questo genere vanno ben **oltre il pensiero ESG tradizionale**, collegando l'impatto sociale direttamente al **vantaggio competitivo e alla performance economica (EV: impatto sui flussi di cassa oltre che sul beta)**



- Questo pensiero, sfortunatamente, rimane invece una frontiera inesplorata per gli **investitori istituzionali**. Il corrente approccio ESG, che non prevede un'integrazione tra impatto sociale e strategia competitiva, fa perdere importanti fonti di vantaggio competitivo
- Gli investitori rischieranno sempre di lasciarsi scappare i veri innovatori del settore e di **incoraggiare i manager aziendali a concentrarsi solo sul controllo burocratico dei fattori ESG**, finché non inizieranno a considerare la capacità di creare reale valore condiviso come centro dell'analisi degli investimenti



- Gran parte della comunità degli investitori percepisce ancora le questioni sociali come **irrilevanti alla massimizzazione dei valori azionari, o meramente come fattore di rischio**, non come opportunità di accumulare un delta positivo nei rendimenti; le aziende, per invertire la rotta, dovranno **comunicare in maniera più efficiente** quello che è il valore economico del loro impatto sociale
- Gli enti normativi, gli amministratori delegati e gli investitori della sostenibilità continueranno, certamente, a **concentrarsi sulla performance ESG complessiva**. Le aziende avranno la necessità di continuare a migliorare e fare resoconti sulla propria performance destreggiandosi tra la vastità dei fattori ESG, **anche se la gran parte di essi non conferirà alcun vantaggio competitivo sostenibile**



- Gli investitori devono imparare anche a distinguere la reale creazione di valore economico attraverso l'impatto sociale dalla **semplice gestione della reputazione**. Ciò comporta la messa in discussione di quelle aziende che operano con la mera **facciata della responsabilità sociale** o che si limitano a seguire le migliori pratiche ESG del settore
- Gli investitori devono comprendere quali siano i problemi sociali rilevanti per l'azienda e dove essa ha competenze e risorse che può mettere in campo per risolverli realizzando un **business model innovativo e profittevole**



# Finanza d'impresa. Impatto dei fattori ESG sul sistema di controllo interno: proposte e modelli di analisi

- 1. STRATEGIE SHARED VALUE**
- 2. RELAZIONE TRA SV e EV**
- 3. COME REALIZZARE UNA VERA STRATEGIA SV**
- 4. ALCUNI MODELLI IN OTTICA SV**



Fondazione  
Nazionale dei  
Commercialisti

[Home](#)   [Chi Siamo](#)   [Area Sportivisti](#)   [Documenti e Notizie](#)   [Amministrazione Trasparente](#)

$$\text{Hscore} = \text{Document} \times \text{Nscore} \times \text{Lsim} \times \text{Shared value of Enterprise value} \times \text{Evidence graphic} \times \text{estimate of an sustainability score}$$

cap if (a) node

Documenti e Statistiche      Shared Value ed Enterprise Value - Evidenze empiriche  
Lettere Pubblica                e costruzione di un sustainability discounted cash flow  
Documenti e Statistiche      model

- Il Commercialista può fare consulenza con SDCF: uno strumento operativo che introduce i **sustainability issues** nella valutazione di aziende non quotate
- Metodo **beta bottom-up** modificato: si utilizza il **beta medio** di imprese comparabili e quotate per il calcolo del WACC
- Si modifica il beta per tenere conto della **variabile “sostenibilità” (beta adjusted)**. In particolare, il valutatore, sulla base dello **scoring ESG di cui dispone**, deve scegliere se definire l'azienda come virtuosa o carente dal punto di vista della sostenibilità (giudizio di sostenibilità)



## Modello di Sustainability Discounted Cash Flow

Se l'impresa risulta performante sotto il profilo della sostenibilità, il beta da utilizzare sarà il seguente:

$$\beta^* = \beta_L [1 + SRD]$$

Con:

$\beta^*$  = beta integrato con la variabile sostenibilità;

$SRD$  = sustainability risk discount, valore minore di zero.

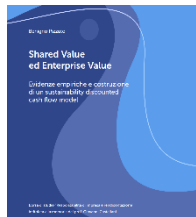
Se l'impresa risulta carente, o comunque insoddisfacente, sotto il profilo della sostenibilità, il beta da utilizzare sarà il seguente:

$$\beta^* = \beta_L [1 + SRP]$$

Con:

$\beta^*$  = beta integrato con la variabile sostenibilità;

$SRP$  = sustainability risk premium, valore maggiore di zero.






$$\text{Sustainability Risk Discount} = \text{SRD} = \frac{\beta_B - \beta_M}{\beta_M}$$

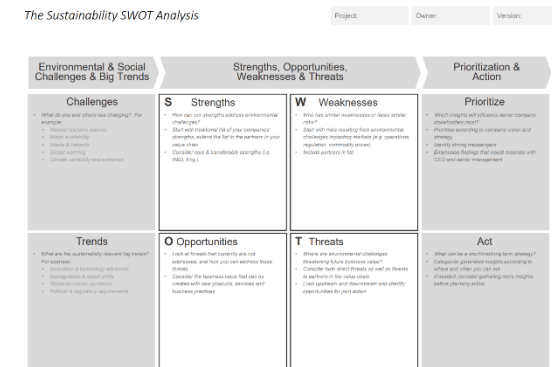
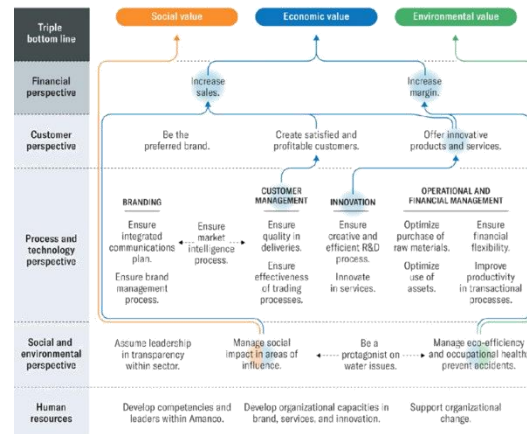
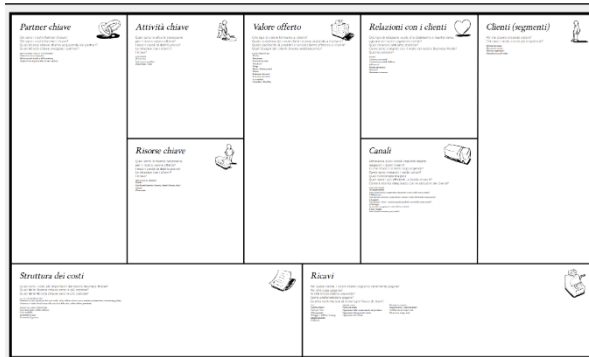
$$\text{Sustainability Risk Premium} = \text{SRP} = \frac{\beta_W - \beta_M}{\beta_M}$$

$\beta_M$  = beta medio del campione

$\beta_W$  = beta medio delle imprese del campione il cui rating etico è poco soddisfacente

$\beta_B$  = beta medio delle imprese del campione il cui rating etico è buono/ottimo





## BMC ESG

## BSC ESG

## SWOT ESG

- Il Commercialista può fare consulenza con modelli di corporate strategy in ottica ESG per aiutare l'azienda cliente ad elaborare una chiara strategia di sostenibilità :
- ✓ Business Model Canvas ESG
- ✓ Sustainable Balanced Scorecard
- ✓ SWOT Analysis ESG
- ✓ Molti altri ...



# Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma

<b>Partner chiave</b> Chi sono i nostri Partner chiave? Chi sono i nostri fornitori chiave? Chi sono i nostri clienti chiave? Chi sono i nostri partner chiave? Chi sono i nostri partner chiave?	<b>Attività chiave</b> Quali sono le attività essenziali per il nostro valore? Quali sono le attività essenziali per il nostro valore? Quali sono le attività essenziali per il nostro valore?	<b>Valore offerto</b> Quali sono i nostri prodotti e servizi? Quali sono i nostri prodotti e servizi? Quali sono i nostri prodotti e servizi?	<b>Relazioni con i clienti</b> Quali sono le nostre relazioni con i clienti? Quali sono le nostre relazioni con i clienti? Quali sono le nostre relazioni con i clienti?	<b>Clienti (segmenti)</b> Chi sono i nostri clienti? Chi sono i nostri clienti? Chi sono i nostri clienti?
	<b>Risorse chiave</b> Quali sono le risorse essenziali per il nostro valore? Quali sono le risorse essenziali per il nostro valore? Quali sono le risorse essenziali per il nostro valore?		<b>Canali</b> Quali sono i nostri canali? Quali sono i nostri canali? Quali sono i nostri canali?	
<b>Struttura dei costi</b> Quali sono i nostri costi? Quali sono i nostri costi? Quali sono i nostri costi?		<b>Ricavi</b> Quali sono i nostri ricavi? Quali sono i nostri ricavi? Quali sono i nostri ricavi?		

## The Sustainable Business Model Canvas

Project: \_\_\_\_\_ Owner: \_\_\_\_\_ Version: \_\_\_\_\_

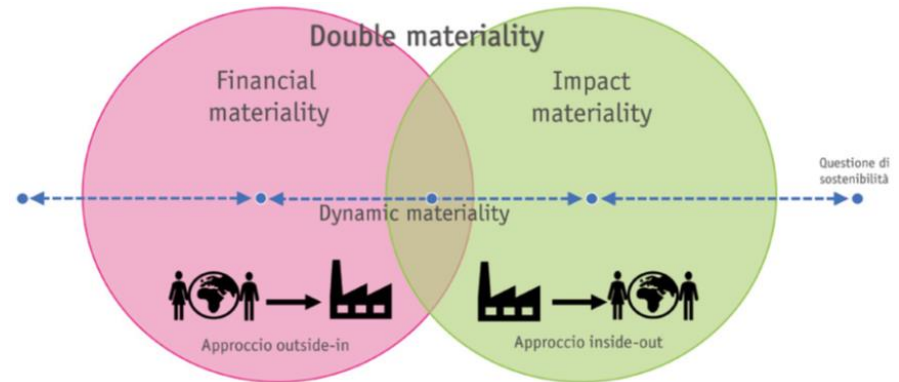
<b>Positive Impact (Maximise)</b> What are positive 1 <sup>st</sup> , 2 <sup>nd</sup> and 3 <sup>rd</sup> order effects of your product on planet, society, the economy or your customers (e.g. brand)? How can these effects be maximised along the complete product life cycle? You can use the left side of the <i>Thesaurus Sustainability Impact Canvas</i> to generate the input for this section.		<b>Negative Impact (Minimise)</b> What are negative 1 <sup>st</sup> , 2 <sup>nd</sup> and 3 <sup>rd</sup> order effects, and how can these be minimised? Is harmful waste generated that requires expensive disposal? Are there rebound effects or new technological risks? You can use the right side of the <i>Thesaurus Sustainability Impact Canvas</i> to generate the input for this section.		
<b>Sustainable Partners</b> Who are possible partners in becoming more sustainable? How can we make the whole supply chain sustainable, transparent and circular? Can we cooperate with partners from other industries to form an industrial symbiosis? Can we shape anticipated environmental regulations by partnering and cooperating with relevant regulatory bodies?	<b>Sustainable Value Creation</b> Which are our key activities? How can we adjust them (e.g. manufacturing) to ensure sustainability? Which enabling sustainable technologies can be used?  <b>Sustainable Tech &amp; Resources</b> Which 1) natural, 2) energy and 3) technical resources do we need? Can we substitute any for more sustainable resources?	<b>Sustainable Value Proposition</b> Which problem do we solve, which value do we create? What are function & form of our product or service? Can we solve our customers' problems more sustainably? Can we transform sustainability into customer value? Is ownership necessary or is the product as a service model applicable? Can we extend the product life cycle?	<b>Sustainable Customer Relation</b> Which customer relationships satisfy customer expectations and are sustainable? How can we make current relationships more sustainable?  <b>Sust. Channels</b> How can we make our distribution channel more sustainable and circular? How do we best communicate the sustainable aspect of our product / service?	<b>Responsible customers</b> Who are our customers? How can we enable them to act sustainably? Which target customers may help to promote our sustainable solution?  <b>End of Life</b> What happens at the end of the product life cycle? Can the product be profitably recycled, upcycled, reused, refurbished?
<b>Cost Structure &amp; Additional Costs</b> What are the required costs and investments for my endeavour? Which resources / activities are the least sustainable? Do sustainable alternatives exist? Is switching economically reasonable?		<b>Subsidisation</b> Do tax bonuses & subsidies or 3 <sup>rd</sup> party funding exist for my endeavour?	<b>Revenue &amp; Sustainability Premium</b> Which are existing and possible revenue sources? Are customers willing to pay a premium for sustainability? Can we create a unique advantage due to sustainable proposition elements? Do price structures exist that incentivize sustainable customer behaviour?	





The Sustainability Impact Canvas

Positive Impact (Maximise)	Negative Impact (Minimise)
<b>Technology / Product (direct 1<sup>st</sup> order effects)</b>  Capture (e.g. of waste or resources)	 Resource use during production Energy / resources and emissions during use Waste generated during disposal
<b>Application of Technology / Product (indirect 2<sup>nd</sup> order effects)</b>  Substitution (e.g. of paper through digitalisation) Optimisation (e.g. of energy usage in processes)	 Induction of resource consumption (e.g. energy) Obsolescence (e.g. via shorter product life cycles)
<b>Societal &amp; Structural Change (systemic 3<sup>rd</sup> order effects)</b>  Innovation (e.g. of fuel saving drive cycles) Decision making (e.g. via agent-based models)	 Reduced effects (e.g. via additional consumption) New risks (e.g. increasing network vulnerability)



- Secondo la prospettiva dell'**impact materiality** (nota anche come environmental and social materiality), una questione relativa alla sostenibilità è rilevante se dà luogo ad **impatti significativi positivi o negativi** su un'ampia gamma di stakeholder causati dalle operazioni e dagli investimenti dell'impresa, dai suoi prodotti e/o servizi o dalla sua catena del valore (**approccio inside-out**)
- Nell'ambito della **financial materiality**, una questione di sostenibilità è materiale se provoca effetti finanziari rilevanti sull'impresa. Si devono considerare tutti i **rischi e le opportunità** legate alla sostenibilità che possono **influenzare positivamente o negativamente la performance economico-finanziaria** dell'impresa e, pertanto, creare o distruggere l'enterprise value (**approccio outside-in**)



*The Sustainability Impact Canvas*

Project:

Owner:

Version:

**+** Positive Impact (Maximise)

**-** Negative Impact (Minimise)

**Technology / Product (direct 1<sup>st</sup> order effects)**

*Capture (e.g. of waste or emissions)*

*Resource use during production*

*Energy / resource and emissions during use*

*Waste generated during disposal*

**Application of Technology / Product (indirect 2<sup>nd</sup> order effects)**

*Substitution (e.g. of paper through digitalisation)*

*Optimisation (e.g. of energy usage & processes)*

*Induction (of resource consumption, e.g. energy)*

*Obsolescence (e.g. via shorter product life cycles)*

**Societal & Structural Change (systemic 3<sup>rd</sup> order effects)**

*Incentivisation (e.g. of fuel saving drive styles)*

*Decision making (e.g. via agent based models)*

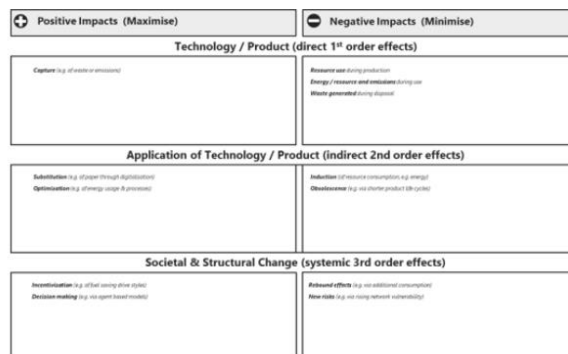
*Rebound effects (e.g. via additional consumption)*

*New risks (e.g. via rising network vulnerability)*

**impact materiality**

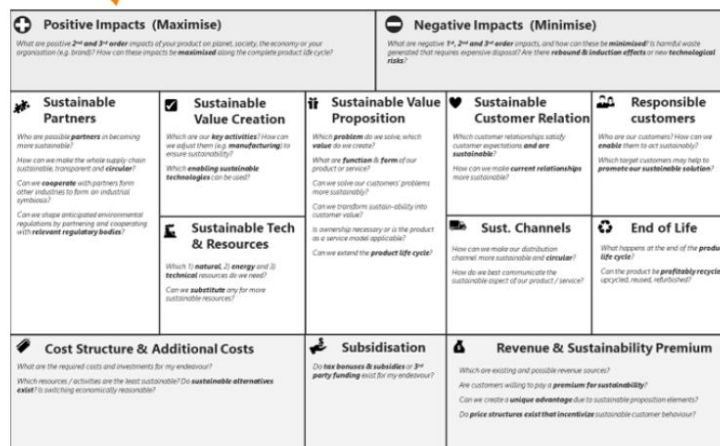
**impact materiality**

**financial materiality**
















Impact Canvas

Input results from  
the SIC into the  
SBMC

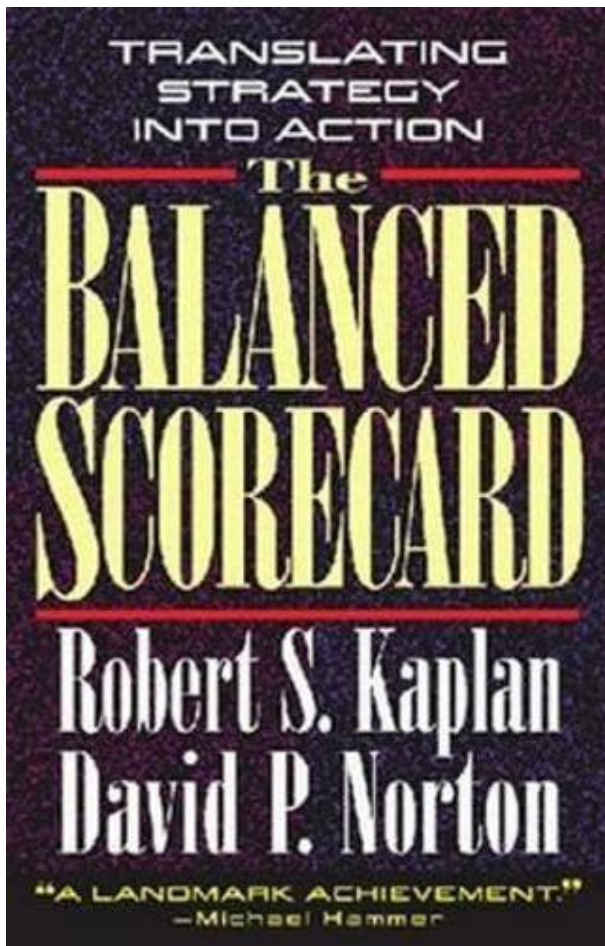


Sustainable  
Business Model  
Canvas



 <b>Positive Impact (Maximise)</b> <i>What are positive 2<sup>nd</sup> and 3<sup>rd</sup> order effects of your product on planet, society, the economy or your organisation (e.g. brand)? How can these effects be <b>maximised</b> along the complete product life cycle?</i> <i>You can use the left side of the Threebilly Sustainability Impact Canvas to generate the input for this section</i>		 <b>Negative Impact (Minimise)</b> <i>What are negative 1<sup>st</sup>, 2<sup>nd</sup> and 3<sup>rd</sup> order effects, and how can these be <b>minimised</b>? Is harmful waste generated that requires expensive disposal? Are there <b>rebound effects</b> or new <b>technological risks</b>?</i> <i>You can use the right side of the Threebilly Sustainability Impact Canvas to generate the input for this section</i>		
 <b>Sustainable Partners</b>  <i>Who are possible <b>partners</b> in becoming more sustainable?</i>  <i>How can we make the whole supply chain sustainable, transparent and <b>circular</b>?</i>  <i>Can we <b>cooperate</b> with partners from other industries to form an industrial symbiosis?</i>  <i>Can we shape anticipated environmental regulations by partnering and cooperating with <b>relevant regulatory bodies</b>?</i>	 <b>Sustainable Value Creation</b>  <i>Which are our <b>key activities</b>? How can we adjust them (e.g. <b>manufacturing</b>) to ensure sustainability?</i>  <i>Which <b>enabling sustainable technologies</b> can be used?</i>	 <b>Sustainable Value Proposition</b>  <i>Which <b>problem</b> do we solve, which <b>value</b> do we create?</i>  <i>What are <b>function</b> &amp; <b>form</b> of our product or service?</i>  <i>Can we solve our customers' problems more sustainably?</i>  <i>Can we transform sustainability into customer value?</i>  <i>Is ownership necessary or is the product as a service model applicable?</i>  <i>Can we extend the <b>product life cycle</b>?</i>	 <b>Sustainable Customer Relations</b>  <i>Which customer relationships satisfy customer expectations <b>and are sustainable</b>?</i>  <i>How can we make <b>current relationships</b> more sustainable?</i>	 <b>Responsible customers</b>  <i>Who are our customers? How can we <b>enable</b> them to act sustainably?</i>  <i>Which target customers may help to <b>promote our sustainable solution</b>?</i>
	 <b>Sustainable Tech &amp; Resources</b>  <i>Which 1) <b>natural</b>, 2) <b>energy</b> and 3) <b>technical</b> resources do we need?</i>  <i>Can we <b>substitute</b> any for more sustainable resources?</i>		 <b>Sust. Channels</b>  <i>How can we make our distribution channel more sustainable and <b>circular</b>?</i>  <i>How do we best communicate the sustainable aspect of our product / service?</i>	 <b>End of Life</b>  <i>What happens at the end of the <b>product life cycle</b>?</i>  <i>Can the product be <b>profitably recycled</b>, upcycled, reused, refurbished?</i>
 <b>Cost Structure &amp; Additional Costs</b>  <i>What are the required costs and investments for my endeavour?</i>  <i>Which resources / activities are the least sustainable? Do <b>sustainable alternatives</b> exist? Is switching economically reasonable?</i>		 <b>Subsidisation</b>  <i>Do <b>tax bonuses &amp; subsidies</b> or 3<sup>rd</sup> party funding exist for my endeavour?</i>	 <b>Revenue &amp; Sustainability Premium</b>  <i>Which are existing and possible revenue sources?</i>  <i>Are customers willing to pay a <b>premium for sustainability</b>?</i>  <i>Can we create a <b>unique advantage</b> due to sustainable proposition elements?</i>  <i>Do <b>price structures</b> exist that <b>incentivize</b> sustainable customer behaviour?</i>	





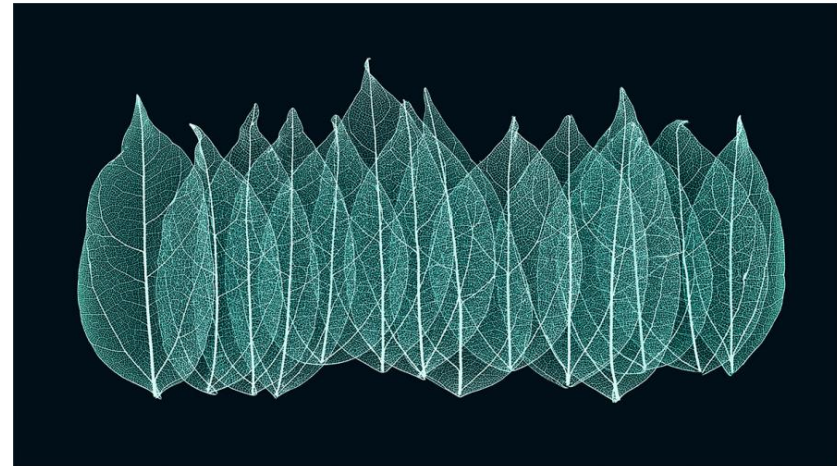
**Harvard  
Business  
Review**

**Economics**

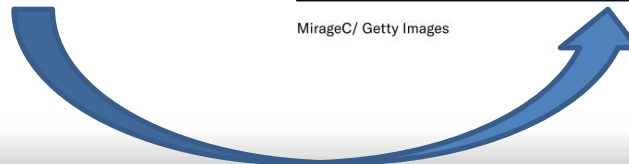
## **Reimagining the Balanced Scorecard for the ESG Era**

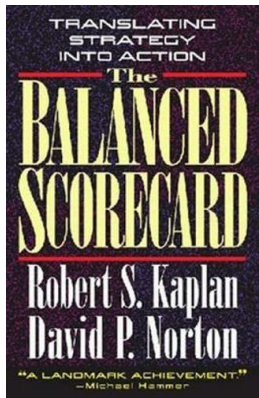
by Robert S. Kaplan and David McMillan

February 03, 2021



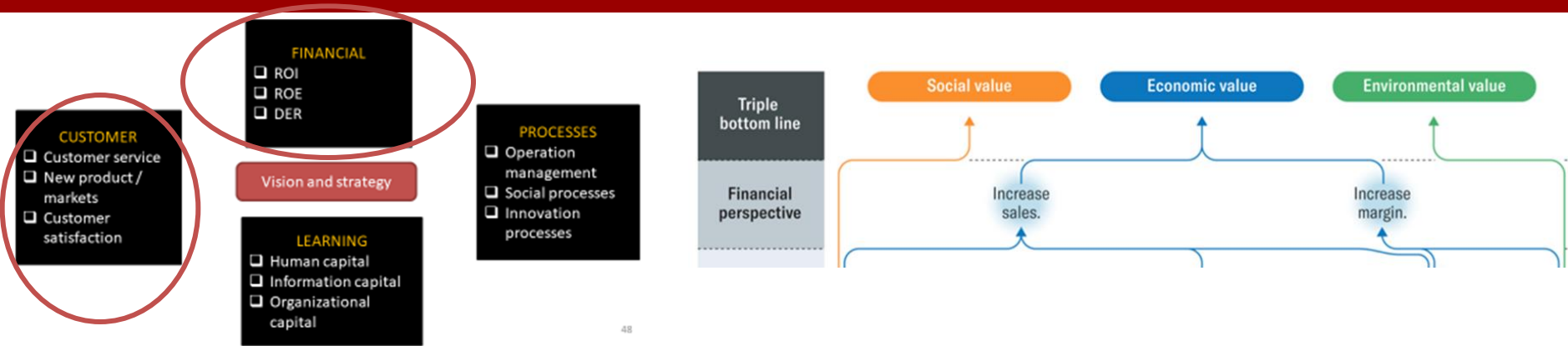
MirageC/ Getty Images





- La Balanced Scorecard (BSC) è uno strumento di execution della strategia e non un TdB e si basa su 2 pilastri fondamentali:
- la **scorecard** che aggiunge alla metrica tradizionale della performance finanziaria anche quelle non finanziarie: clienti, processi interni, apprendimento e crescita (le 4 prospettive)
- la **mappa strategica** con cui si ricercano le **relazioni di causa/ effetto tra missione, obiettivi strategici e variabili gestionali**, prestando particolare attenzione al processo attraverso il quale la strategia si **traduce in azioni di gestione operativa**





48

- Approccio prevalente: le prospettive rimangono 4, si tratta di ampliare la portata di alcune prospettive
- i risultati aziendali, non solo verso obiettivi di carattere economico-finanziario, ma anche di natura sociale ed ambientale (**la c.d. tripla bottom line**)
- la **Customer Perspective** deve trasformarsi in **Stakeholder Perspective**, non deve limitarsi alla sola categoria dei clienti ma deve prendere in considerazioni le aspettative di altre categorie di soggetti come i fornitori, i lavoratori, le istituzioni, la società civile, ecc.



The Sustainability SWOT Analysis

Project:

Owner:

Version:

Helpful  
to achieving the objective

Harmful  
to achieving the objective

Internal origin  
(attributes of the organization)

**S**  
Strengths

**W**  
Weaknesses

External origin  
(attributes of the environment)

**O**  
Opportunities

**T**  
Threats

Environmental & Social  
Challenges & Big Trends

Strengths, Opportunities,  
Weaknesses & Threats

Prioritization &  
Action

Challenges

- What do you and others see changing? For example:
  - Natural resource scarcity
  - Water availability
  - Waste & hazards
  - Global warming
  - Climate variability and extremes

**S** Strengths

- How can our strengths address environmental challenges?
- Start with traditional list of your companies' strengths, extend the list to the partners in your value chain
- Consider core & transferable strengths (i.e. R&D, Eng.)

**W** Weaknesses

- Who has similar weaknesses or faces similar risks?
- Start with risks resulting from environmental challenges impacting markets (e.g. operations, regulation, commodity prices)
- Include partners in list

Prioritize

- Which insights will influence senior company stakeholders most?
- Prioritize according to company vision and strategy
- Identify strong messengers
- Emphasize findings that would resonate with CEO and senior management

Trends

- What are the sustainability relevant big trends? For example:
  - Innovation & technology advances
  - Demographic & social shifts
  - Global economic dynamics
  - Political & regulatory requirements

**O** Opportunities

- Look at threats that currently are not addressed, and how you can address these threats
- Consider the business value that can be created with new products, services and business practices

**T** Threats

- Where are environmental challenges threatening future business value?
- Consider both direct threats as well as threats to partners in the value chain
- Look upstream and downstream and identify opportunities for joint action

Act

- What can be a short/mid/long term strategy?
- Categorize generated insights according to where and when you can act
- If needed, consider gathering more insights before planning action



**A cura di:**

**Roberto De Silvio - Finanzialista - Dottore Commercialista**

**Cell 335.7903292 email robertodesilvio66@gmail.com**



*Grazie*