

ESG

L'impegno sostenibile, fondamentale per il futuro di tutti, va misurato in modo più attendibile. Anche per le Pmi

La finanza Esg è un tema che mette in discussione tutte le componenti del sistema finanziario e il mondo delle imprese più in generale. Tuttavia, è un fenomeno transitorio o strutturale? E, quale è il suo impatto reale sui comportamenti delle imprese? Il dato di partenza per qualsiasi risposta deve essere riferito alla comprensione della posta in gioco. Se guardiamo alle risorse finanziarie a livello mondiale, la liquidità oggi disponibile – e quindi immediatamente investibile – ammonta a 100 trilioni di euro, un importo superiore al Pil mondiale, che è di 90 trilioni. La ricchezza finanziaria complessiva ammonta a quasi 300 trilioni e se guardiamo al nostro paese, quella in mano alle famiglie è oggi 4,8 trilioni di euro, ossia tre volte il Pil italiano, e un terzo di questa ricchezza è liquido. Come

mente differente, chiedendo non al risparmiatore di fare un sacrificio, ma al soggetto finanziato di adottare politiche e comportamenti attivi ed effettivi per il loro impatto lungo la dimensione ambientale (E), quella sociale (S) e quella del governo societario (G). Questo non solo per generare un beneficio «morale» per la collettività ma sostanziale, capace di conciliare la dimensione della crescita della produzione e dei posti di lavoro con quella del più ampio ritorno sociale.

Questo è possibile grazie alla presa di coscienza che alcuni trend possono compromettere seriamente e definitivamente il nostro eco-sistema e la capacità delle aziende stesse di produrre: la scarsità dell'acqua, l'uso dei combustibili fossili, l'inquinamento dell'aria e dell'acqua, le forme inadeguate di governo sono esempi drammatici

2021. La disponibilità di rating diviene quindi essenziale e se il loro proliferare è comprensibile, può tuttavia generare distorsioni nell'allocazione delle risorse.

Stando ai dati di Wbcsd (World Business Council for Sustainable Development), a fine del 2020 vi è evidenza sul mercato di 40 rating, di 150 ranking e di 450 indici Esg. Molti di questi presentano fra di loro una correlazione molto bassa, segnalando che la strada per una lettura univoca e adeguata è ancora lunga. Non a caso, nel 2021, Esma ha inviato una lettera alla Commissione europea per fissare standard adeguati in materia di Esg rating, tali da evitare sia fenomeni di greenwashing che di spiazzamento di interesse aree di imprese non rappresentate dai rating e indicatori disponibili sul mercato.

FACCIAMO UN PO' D'ORDINE NELLA FORESTA DEI RATING

queste risorse vengono investite può fare realmente la differenza. Da qui l'occasione irripetibile di tante aziende di aprire il proprio capitale e di intercettare queste risorse che possono cambiare la propria dimensione e il proprio destino, ma anche lo sviluppo di investimenti sempre più rivolti ad asset illiquidi, come real estate, private

di **Stefano Caselli**

che possono essere contrastati solo da risposte altrettanto concrete che si chiamano transizione energetica, economica circolare, transizione ecologica e buona governance. La finanza Esg ha l'obiettivo di sostenere e rendere operative queste scelte, assumendo il ruolo di fenomeno strutturale e definitivo. La dimensione sociale non è quindi più a sconto, ma piuttosto a premio in quanto crea spazi di crescita, compatibile con la protezione del nostro eco-sistema.

La composizione

Se guardiamo alla composizione del mercato, questo si sviluppa lungo le due diverse linee di azione dei bond e dell'equity. Nel primo caso, i titoli obbligazionari più diffusi sono i green bond, seguiti da social e poi da sustainability bond per un totale di 500 miliardi di euro di cui 31 in Italia. Il report su Capital Market Union di Afme, segnala che in Ue i bond qualificabili come Esg ammontano ormai al 16% delle emissioni totali mentre il dato rimane sorprendentemente basso nel mercato americano, al di sotto dell'1% per cento delle emissioni.

Nel secondo caso, l'investimento azionario diretto e attraverso fondi, è guidato da rating Esg (se disponibili), che caratterizzano il profilo dell'azienda. Questo può portare a livelli molto differenti di partecipazione attiva da parte degli investitori che vanno dalla fissazione di paletti e divieti su attività che l'azienda non può fare fino ad una posizione più proattiva di stimolo a interventi a tutto campo che devono essere definiti, implementati e misurati nei loro effetti dalle aziende. L'Unione europea ha fissato le definizioni e le principali metriche di misurazione della dimensione Esg per le imprese con la EU Sdr – Sustainable Finance Disclosure Regulation e le risorse coinvolte sono sempre più rilevanti: ad oggi 7.486 fondi a livello mondiale (di cui ben 6.147 in Europa) si qualificano come strumenti Esg con una crescita di 185 miliardi di euro nel

Un esempio su tutti, le Pmi potrebbero essere trascurate da questa analisi e quindi non essere adeguatamente valorizzate, con la conseguenza di una perdita risorse. Il rischio è concreto, dovrà essere gestito ma è il passaggio inevitabile che questa trasformazione profonda sia del lato degli investimenti che delle imprese comporta.

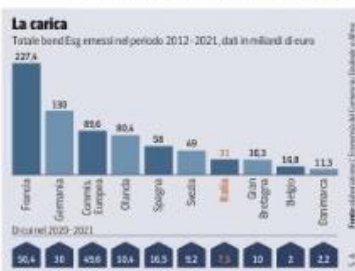
Cosa dobbiamo attenderci per il futuro? Se quindi la dimensione ESG non può essere definita transitoria, tornando alla domanda iniziale, quale sarà l'impatto della finanza sostenibile?

Qui si può prendere posizione perché l'impatto sarà forte e decisivo. La prima ragione è perché il costo per le aziende e per gli Stati di non essere aderenti ai principi Esg diventa via via più elevato. Non è azzardato immaginare che a breve aziende prive di rating Esg o con valori molto bassi, siano tagliate fuori dalla mappa dei finanziamenti e degli investimenti. E non è escluso – ma soprattutto è auspicabile! – che avvenga anche per gli Stati.

Il secondo, è la perdita di opportunità: un'azione decisa verso la dimensione Esg per un'azienda significa beneficiare di multipli più elevati (perché più capitali vanno in quella direzione), di spazi di crescita del proprio Ebitda (margine lordo) più alti, grazie ai processi di transizione ecologica o energetica, di un costo del capitale più basso per effetto della minore rischiosità.

Il terzo è un dato demografico: entro il 2029 due terzi degli investitori saranno millennial e Z-gen. È più che una speranza scommettere su un'attitudine diversa al significato delle proprie scelte di investimento e all'accettazione di principi che pongono l'eco-sistema al centro delle decisioni.

La potenza e il fascino di questa nuova sfida sarà quello di poter scrivere nei libri di storia non tanto che una finanza diversa e «più buona» avrà cambiato il mondo, ma che la finanza – che ricordiamoci ha bisogno di rischio e di rendimento vero, per creare Pil e occupazione, e per pagare il nostro welfare – sarà stata decisiva per cambiare, in meglio, il volto della nostra società. Come investiamo può fare la differenza.



A fine 2020 c'erano 40 metodi di valutazione, 150 classificazioni e 450 indici: la correlazione molto bassa segnala imprecisione

Per le imprese non andare nella direzione green diventerà costoso: perderanno capitali, quote di margine e di mercato

equity e venture capital. Il moltiplicarsi di strumenti finanziari crea un ponte sempre più importante e articolato fra risparmio e sviluppo del sistema reale.

La finanza Esg si trova in questo snodo, con il duplice volto sia di prodotto di investimento nuovo che di modalità differente e quindi trasversale a qualsiasi strumento finanziario, dal fidejussorio liquido fino al real estate. Il settore oggi ingloba e supera molti esperimenti che hanno caratterizzato il mercato negli ultimi trent'anni: forme di finanza «sociale» piuttosto che di strumenti collegati alla Csr hanno occupato il mercato in modo meritevole ma marginale, basandosi su un'idea molto semplice di «sconto»: l'investitore rinuncia a buona parte del proprio rendimento, raccogliendo il beneficio morale di aver contribuito ad una giusta causa.

La prospettiva Esg si pone in maniera radical-

La finanza Esg è un tema che mette in discussione tutte le componenti del sistema finanziario e il mondo delle imprese più in generale. Tuttavia, è un fenomeno transitorio o strutturale? E, quale è il suo impatto reale sui comportamenti delle imprese? Il dato di partenza per qualsiasi risposta deve essere riferito alla comprensione della posta in gioco. Se guardiamo alle risorse finanziarie a livello mondiale, la liquidità oggi disponibile – e quindi immediatamente investibile – ammonta a 110 trilioni di euro, un importo superiore al Pil mondiale, che è di 90 trilioni. La ricchezza finanziaria complessiva ammonta a quasi 300 trilioni e se guardiamo al nostro paese, quella in mano alle famiglie è oggi 4,8 trilioni di euro, ossia tre volte il Pil italiano, e un terzo di questa ricchezza è liquido. Come

mente differente, chiedendo non al risparmiatore di fare un sacrificio, ma al soggetto finanziato di adottare politiche e comportamenti attivi ed effettivi per il loro impatto lungo la dimensione ambientale (E), quella sociale (S) e quella del governo societario (G). Questo non solo per generare un beneficio «morale» per la collettività ma sostanziale, capace di conciliare la dimensione della crescita della produzione e dei posti di lavoro con quella del più ampio ritorno sociale.

Questo è possibile grazie alla presa di coscienza che alcuni trend possono compromettere seriamente e definitivamente il nostro eco-sistema e la capacità delle aziende stesse di produrre: la scarsità dell'acqua, l'uso dei combustibili fossili, l'inquinamento dell'aria e dell'acqua, le forme inadeguate di governo sono esempi drammatici

queste risorse vengono investite può fare realmente la differenza. Da qui l'occasione irripetibile di tante aziende di aprire il proprio capitale e di intercettare queste risorse che possono cambiare la propria dimensione e il proprio destino, ma anche lo sviluppo di investimenti sempre più rivolti ad asset illiquidi, come real estate, private

di **Stefano Caselli**

che possono essere contrasti solo da risposte altrettanto concrete che si chiamano transizione energetica, economica circolare, transizione ecologica e buona governance. La finanza Esg ha l'obiettivo di sostenere e rendere operative queste scelte, assumendo il ruolo di fenomeno strutturale e definitivo. La dimensione sociale non è quindi più a sconto, ma piuttosto a premio in quanto crea spazi di crescita, compatibile con la protezione del nostro eco-sistema.

La carica

Totale bond Esg emessi nel periodo 2012-2021, dati in miliardi di euro



equity e venture capital. Il moltiplicarsi di strumenti finanziari crea un ponte sempre più importante e articolato fra risparmio e sviluppo del sistema reale.

La finanza Esg si trova in questo snodo, con il duplice volto sia di prodotto di investimento nuovo che di modalità differente e quindi trasversale a qualsiasi strumento finanziario, dall'azionario liquido fino al real estate. Il settore oggi ingloba e supera molti esperimenti che hanno caratterizzato il mercato negli ultimi trent'anni: forme di finanza «sociale» piuttosto che di strumenti collegati alla Csr hanno occupato il mercato in modo meritevole ma marginale, basandosi su un'idea molto semplice di «sconto»: l'investitore rinuncia a buona parte del proprio rendimento, raccogliendo il beneficio morale di aver contribuito ad una giusta causa.

La prospettiva Esg si pone in maniera radical-

La composizione

Se guardiamo alla composizione del mercato, questo si sviluppa lungo le due diverse linee di azione dei bond e dell'equity. Nel primo caso, i titoli obbligazionari più diffusi sono i green bonds, seguiti da social e poi da sustainability bond per un totale di 500 miliardi di euro di cui 31 in Italia. Il report su Capital Market Union di Afme, segnala che in Ue i bond qualificabili come Esg ammontano ormai al 16% delle emissioni totali mentre il dato rimane sorprendentemente basso nel mercato americano, al di sotto dell'1% per cento delle emissioni.

Nel secondo caso, l'investimento azionario diretto e attraverso fondi, è guidato da rating Esg (se disponibili), che caratterizzano il profilo dell'azienda. Questo può portare a livelli molto differenti di partecipazione attiva da parte degli investitori che vanno dalla fissazione di paletti e divieti su attività che l'azienda non può fare fino ad una posizione più proattiva di stimolo a interventi a tutto campo che devono essere definiti, implementati e misurati nei loro effetti dalle aziende. L'Unione europea ha fissato le definizioni e le principali metriche di misurazione della dimensione Esg per le imprese con la EU Sfd – Sustainable Finance Disclosure Regulation e le risorse coinvolte sono sempre più rilevanti: ad oggi 7.486 fondi a livello mondiale (di cui ben 6.147 in Europa) si qualificano come strumenti Esg con una crescita di 185 miliardi di euro nel

2021. La disponibilità di rating diviene quindi essenziale e se il loro proliferare è comprensibile, può tuttavia generare distorsioni nell'allocazione delle risorse.

Stando ai dati di Wbcsd (World Business Council for Sustainable Development), a fine del 2020 vi è evidenza sul mercato di 40 rating, di 150 ranking e di 450 indici Esg. Molti di questi presentano fra di loro una correlazione molto bassa, segnalando che la strada per una lettura univoca e adeguata è ancora lunga. Non a caso, nel 2021, Esma ha inviato una lettera alla Commissione europea per fissare standard adeguati in materia di Esg rating, tali da evitare sia fenomeni di greenwashing che di spiazzamento di intere aree di imprese non rappresentate dai rating e indicatori disponibili sul mercato.

**A fine 2020
c'erano 40
metodi di
valutazione,
150 classifiche
e 450 indici:
la correlazione
molto bassa
segnala
imprecisione**

**Per le imprese
non andare
nella direzione
green
diventerà
costoso:
perderanno
capitali, quote
di margine
e di mercato**

Un esempio su tutti, le Pmi potrebbero essere trascurate da questa analisi e quindi non essere adeguatamente valorizzate, con la conseguenza di una perdita risorse. Il rischio è concreto, dovrà essere gestito ma è il passaggio inevitabile che questa trasformazione profonda sia del lato degli investimenti che delle imprese comporta.

Cosa dobbiamo attenderci per il futuro? Se quindi la dimensione ESG non può essere definita transitoria, tornando alla domanda iniziale, quale sarà l'impatto della finanza sostenibile?

Qui si può prendere posizione perché l'impatto sarà forte e decisivo. La prima ragione è perché il costo per le aziende e per gli Stati di non essere aderenti ai principi Esg diventa via via più elevato. Non è azzardato immaginare che a breve aziende prive di rating Esg o con valori molto bassi, siano tagliate fuori dalla mappa dei finanziamenti e degli investimenti. E non è escluso - ma soprattutto è auspicabile! - che avvenga anche per gli Stati.

Il secondo, è la perdita di opportunità: un'azione decisa verso la dimensione Esg per un'azienda significa beneficiare di multipli più elevati (perché più capitali vanno in quella direzione), di spazi di crescita del proprio Ebitda (margine lordo) più alti, grazie ai processi di transizione ecologica o energetica, di un costo del capitale più basso per effetto della minore rischiosità.

Il terzo è un dato demografico: entro il 2029 due terzi degli investitori saranno millennial e Z-gen. È più che una speranza scommettere su un'attitudine diversa al significato delle proprie scelte di investimento e all'accettazione di principi che pongono l'eco-sistema al centro delle decisioni.

La potenza e il fascino di questa nuova sfida sarà quello di poter scrivere nei libri di storia non tanto che una finanza diversa e «più buona» avrà cambiato il mondo, ma che la finanza - che ricordiamoci ha bisogno di rischio e di rendimento vero, per creare Pil e occupazione, e per pagare il nostro welfare - sarà stata decisiva per cambiare, in meglio, il volto della nostra società. Come investiamo può fare la differenza.