

SFIDE DELL'ECONOMIA E DELLA FINANZA. VERSO UNO SVILUPPO INCLUSIVO

GIUBILEO 2025
QUALE CONTRIBUTO DELL'INSEGNAMENTO SOCIALE
DELLA CHIESA?
15 febbraio 2025

Elena Beccalli, Rettore, Università Cattolica del Sacro Cuore

Le questioni da discutere

1. Il paradigma delle scienze economico-finanziarie: la questione antropologica
 - ✓ Il paradigma dominante
 - ✓ Due errori comuni: investire mezzi fini, ignorare beni immateriali
 - ✓ Il nuovo paradigma basato sulla natura relazionale della persona
2. Disuguaglianze
 - ✓ Crescenti disuguaglianze all'interno dei paesi
 - ✓ Non solo una dimensione economica
 - ✓ Disuguaglianze e povertà
3. Impresa e responsabilità sociale
 - ✓ Il valore della biodiversità economico-finanziaria
4. Finanza e dimensione sociale
 - ✓ Il debito ecologico
 - ✓ Il credito cooperativo
5. Sostenibilità
 - ✓ Un concetto con radici antiche
 - ✓ Quanto le masse investite in sostenibilità si traducono in sviluppo economico reale?
 - ✓ Il tema delle metriche ESG
6. Questioni aperte e prospettive

1. Il paradigma dominante

- La **speranza interpella le scienze economico-finanziarie** → **Serve un cambio di paradigma**, uno sguardo nuovo **nell'impostare i modelli economici fino ad ora adottati, che hanno manifestato i loro limiti**
- **Una questione antropologica** → Tradizionalmente, in ambito economico e finanziario la riflessione teorica utilizza una **concezione neoclassica di carattere utilitaristico: le scelte economiche migliori sono quelle che massimizzano l'utilità del singolo**, considerato come **soggetto isolato, razionale e unicamente motivato dalla massimizzazione della propria soddisfazione individuale** → Di regola **la dimensione etica è data per implicita, non se ne parla, anche se la concezione neoclassica non è moralmente neutra** → **Etica utilitarista**
- La pandemia, e già prima la crisi finanziaria globale, ha, tuttavia, messo in luce i molti **limiti di questa impostazione**, che per la verità ha sollecitato ampia riflessione scientifica
 - Nobel per l'economia nel 2019 per l'approccio sperimentale per la lotta alla povertà globale a **Kremer, Banerjee e Duflo**; nel 2017 per l'economia comportamentale a **Richard Thaler**; nel 2015 per lo studio delle disuguaglianze a **Angus Deaton**; nel 1998 per esame critico dell'economia del benessere a **Amartya Sen**
- Tanti sono gli interrogativi:
 - **Davvero il perseguimento egoistico della massimizzazione dell'utilità individuale conduce a scelte economiche ottimali?**
 - **Nel mondo reale le persone si comportano davvero così?**
 - **E, più radicalmente, a fronte della crescente disuguaglianza tra persone e nei diversi Paesi, il modello tradizionale è davvero il migliore?**

Un primo errore comune: inversione mezzo fine

- **E se la smettessimo di confondere i mezzi con i fini?**
- **Uno degli errori più comuni consiste nell' «inversione tra mezzi e fini»** (Oeconomicae et pecuniariae quaestiones, n. 15) → **Rapporto tra economia reale e finanza.** La riflessione interessante **non è tanto sull'uso della finanza ma sulla natura stessa della finanza**
- **Più un mezzo è potente più tende ad essere percepito come il fine.** In un contesto in cui la finanza è pervasiva, potremmo dire dominante, da "mezzo" diventa il "fine"
 - Pensiamo alla crisi finanziaria globale del 2008, strumenti derivati per la cartolarizzazione dei mutui subprime sono diventati talmente "potenti" (pervasivi) da divenire spesso il fine non più lo strumento
 - La **prevalenza della finanza sull'economia reale e**, quindi, della **rendita di capitale sul reddito da lavoro, con una "inversione di ordine tra mezzi e fini"** per la quale "il lavoro da bene diviene 'strumento' e il denaro da mezzo diviene 'fine'". E invece la **finalità dell'attività bancaria è di finanziare progetti imprenditoriali e di vita**: selezionare prenditori del sistema economico reale in deficit di risorse per sostenerne progetti meritevoli, raccogliendo risorse dalle unità in surplus
 - **Papa Francesco nell'esortazione apostolica Evangelii gaudium: «Il denaro deve servire, non governare!»**
- **Il nuovo paradigma richiede innanzitutto di evitare l'errore dell'inversione tra mezzi e fini**

Un secondo errore comune: ignorare beni immateriali

- Secondo errore: **la tendenza a ritenere che tutto si limiti agli scambi di beni materiali**, dimenticando che questi sono il **veicolo di beni immateriali**, tra i quali **fiducia, equità e cooperazione** - che determinano **la qualità delle stesse relazioni economiche e sociali** (OPQ, n. 9)
 - Nella **Caritas in veritate** (n. 35) ben si esplicitava questo aspetto: «Il mercato, lasciato al solo principio dell'equivalenza di valore dei beni scambiati, non riesce a produrre quella coesione sociale di cui pure ha bisogno per ben funzionare. **Senza forme interne di solidarietà e di fiducia reciproca, il mercato non può pienamente espletare la propria funzione economica**».
(Benedetto XVI, 2009)
- **La questione di fondo si riferisce alla fiducia.** Quando si parla di intermediazione bancaria e finanziaria si fa riferimento a un'attività basata sulla fiducia
 - E' la stessa etimologia del termine "credito" a ricordare che "fare credito a qualcuno" significa "fidarsi di lui"
- E' necessario definire il concetto di **fiducia** (Nien-hê Hsieh)
 - Un modo comune per concepire la fiducia è come **affidabilità** → Ti fidi di me perché faccio quello che dico; sono affidabile in modo da salvaguardare la mia reputazione o rispettare norme e regolamenti
 - Però, quando le istituzioni sono deboli, o quando le norme sono dubbie, questo tipo di fiducia è fragile. In questo caso è utile ricorrere a **fiducia intesa come tutela** → Ti fidi di me perché credi che uno dei motori alla base delle mie azioni sia promuovere i tuoi interessi e il tuo benessere
 - Il concentrarsi sulla **tutela sociale** è un modo per costruire e rafforzare quell'idea di fiducia come tutela → **L'agire in modi che sono a salvaguardia della società è il tenere conto e rispettare il benessere della società e dei suoi membri**

Un nuovo paradigma

- **E allora come impostare il nuovo paradigma? il nuovo paradigma poggia su una «visione dell'uomo» centrata sulla fondamentale indole relazionale della persona, ossia il valore della relazione (OPQ n. 9)**
- **L'indicazione di fondo: per funzionare adeguatamente, economia e finanza necessitano di un'etica incentrata sulla persona e sulla sua natura relazionale**
- **Formulare politiche per uno sviluppo inclusivo e integrale significa superare alcuni errori concettuali comuni:**
 - dimenticare beni come fiducia, mutualità, cooperazione e giustizia;
 - porre il vincolo dell'impresa entro i confini della massimizzazione del profitto, così da escludere la dimensione della sostenibilità ambientale e sociale;
 - la riduzione del benessere all'accumulo di denaro, dimenticando la qualità della vita in termini di relazioni umane
- **E in tutto questo chiama in causa la responsabilità di chi insegna.**

L'intersezione con la ricerca e l'insegnamento nelle business school e nelle università è molto evidente. Diventa responsabilità delle business school e delle università elaborare e **diffondere quadri e paradigmi innovativi** che coprano una pluralità di concezioni dello scopo dell'impresa e più in generale dell'economia

 - Già nel 2005 Sumantra Goshal (London Business School) titolava in un suo lavoro **“Bad management theories are destroying good management practices”**

La rigenerazione del pensiero economico nella scuola italiana

- Va sottolineato che la **scuola economica italiana, intrecciata con il pensiero cattolico, ha offerto numerosi spunti cui attingere per un cambio di paradigma**
 - Un primo importante contributo arriva **dall'abate Antonio Genovesi, che ha ricoperto la prima cattedra universitaria al mondo di Economia politica istituita nel 1754 all'Università di Napoli**. Un'esperienza significativa poiché da essa **nasce il pensiero dell'economia civile**
 - Un'eredità importante in Università Cattolica è quella di **Francesco Vito** che già nel 1945 scriveva ***L'economia a servizio dell'uomo***. Il file rouge dell'opera è che **l'economia non può fare a meno dell'etica**, dovendosi occupare **(con cura) dei fini prima ancora che dei mezzi**
- **La Chiesa universale e Chiesa italiana** stanno promuovendo numerose iniziative e dedicando **documenti al tema del denaro e della gestione del patrimonio finanziario della Chiesa, degli enti religiosi e dei cattolici, nell'ottica dell'ecologia integrale**
 - Documento **Mensuram Bonam della Pontifica accademia delle Scienze sociali, per la gestione degli investimenti in coerenza con la fede**, questo corso o il corso di formazione su finanza e ecologia integrale dell'Università Cattolica

2. Disuguaglianze

- **L'incremento prepotente delle disuguaglianze nella distribuzione dei redditi, della ricchezza e del potere economico** è uno dei tratti caratterizzanti il **cambiamento d'epoca** che stiamo vivendo
- Secondo le **Nazioni Unite** la disuguaglianza che si rileva **all'interno di ciascun paese** è oggi la **"fonte principale della disuguaglianza globale"**
- **Le disuguaglianze economiche all'interno dei paesi sono cresciute, soprattutto post pandemia**
 - **Stati Uniti:** tra i paesi sviluppati **al suo interno è il più disuguale. Europa:** area con la **disuguaglianza interna più contenuta**, sebbene in moderata crescita
 - **Stati Uniti:** **il 48% del reddito va al 10% della popolazione con reddito più alto**, contro il 41% in Cina e il 34% in Europa; **il 70% della ricchezza è nelle mani del 10%**
 - **Il gap tra i redditi dell'1% dei più ricchi e del 50% dei più poveri:** in **Europa**, le persone nel "top 1%" hanno un reddito **25 volte** più alto di chi sta nel 50% più basso; **46 volte** in **Cina** e addirittura **80 volte negli Stati Uniti**
 - **In Italia dal 1980 a oggi il reddito del "top 10%" è passato dal 24,1% al 31,7% del totale**
- Ma le disuguaglianze **non hanno solo la dimensione del reddito** o quella della ricchezza. Amartya Sen, già trent'anni fa (Sen, 1992), suggeriva di non limitarsi a considerare il reddito, guardando alla **lunghezza della vita, alla salute, alla libertà, alla casa e all'istruzione** ed oggi aggiungeremmo alla **sicurezza ambientale** → Disuguaglianza e povertà riguardano un insieme di diritti umani e sociali fondamentali. Come affermato da Papa Francesco **"Questi sintomi di disuguaglianza rivelano una malattia sociale"**

Disuguaglianze e povertà

- I paesi dove l'incidenza della **povertà assoluta** è maggiore sono anche quelli all'interno dei quali la distribuzione del reddito è più disuguale, rivelando un legame chiaro tra disuguaglianza e povertà
 - La **povertà estrema** è definita come un reddito di due dollari al giorno (1,90\$)
 - Se definiamo la povertà estrema come un reddito inferiore ai 5,5\$ al giorno (una soglia più ragionevole), ci sono ancora oggi quasi 3 miliardi di persone in questa condizione
 - L'incidenza della povertà estrema colpisce in particolare alcune aree. in **Africa Subsahariana** si avvicina ancora al **40% del totale**, in **Asia meridionale** è appena sotto il **19%**
- La **pandemia** ha determinato un aumento della povertà assoluta: in Italia 5,6 milioni di individui al 2020 secondo dati ISTAT (vuol dire una persona su 10)
 - Le disparità con cui si è affrontata le minacce della pandemia riflettono le preesistenti disuguaglianze di istruzione, reddito, residenza ed etnia
- Disuguaglianze e povertà **non possono essere considerate un'esternalità negativa di un modello che funziona**. Come scrive Muhammad Yunus, la povertà ha reso "sempre più indigeste le eleganti teorie della scienza economica convenzionale. Di colpo quei rassicuranti principi scientifici cominciarono ad apparirmi privi di senso"

3. L'impresa sociale

- **Prima proposta per uno sviluppo inclusivo:** delineare un orizzonte più ampio dell'attività d'impresa che non si limiti alla **sola massimizzazione del profitto per i proprietari**
 - Una prospettiva con radici antiche. **Benedetto Cotrugli**, uomo d'affari del Quattrocento, ne «Il libro dell'arte di mercatura» → **Un mercante imprenditore sociale ante litteram**, espressione peraltro di pratiche diffuse nell'Italia rinascimentale
 - **Merrick Dodd** nel 1932: "Le attività di impresa sono permesse e incoraggiate dalla legge perché sono un servizio alla società piuttosto che fonte di profitto per i suoi proprietari"
 - **Giancarlo Pallavicini** negli anni sessanta pone il fondamento della responsabilità sociale di impresa con il metodo della scomposizione dei parametri
- **Sebbene i profitti siano ancora da considerare importanti, la "norma del primato degli azionisti" – auspicata da Milton Friedman (1962) – è messa in discussione**
 - Punto ben espresso nell'Enciclica **Centesimus annus** (1991): «**La Chiesa riconosce la giusta funzione del profitto, come indicatore del buon andamento dell'azienda:** quando un'azienda produce profitto, ciò significa che i fattori produttivi sono stati adeguatamente impiegati ed i corrispettivi bisogni umani debitamente soddisfatti. **Tuttavia, il profitto non è l'unico indice delle condizioni dell'azienda»**
- **Servono imprese con una missione e un'identità differenti**
 - Tre profili: **fine** (che cosa l'impresa fa, la sua ragion d'essere), **missione** (il modo in cui l'impresa persegue il fine) e **identità** (caratteristiche che rendono un'impresa unica)
 - **Il fine è la creazione di valore ed è un fine comune alle varie tipologie di impresa.** Ma l'aspetto che le distingue è: **per chi?** per quali portatori di interesse? **Cambiano cioè identità e missione** → Da una creazione di valore orientata ai soli **shareholder** (impresa orientata al profitto per gli azionisti), agli **stakeholder** (impresa socialmente responsabile o società benefit) o alla **società** (social business)

Valore della biodiversità economico-finanziaria

- Si sono sviluppate **diverse varianti di imprese sociali**
 - Dalle **imprese sociali** (disciplinate in Italia dal 2005 con successive revisioni col d.lgs. 112 del 2017, ossia enti del terzo settore che possono prevedere una moderata remunerazione del capitale e godono di agevolazioni fiscali) alle **società benefit** (introdotte in Italia nel 2016, primo paese in Europa, che sono a tutti gli effetti enti for profit, senza limiti nella distribuzione degli utili e sprovviste di agevolazioni fiscali) fino alle **imprese socialmente responsabili**
- Tutte queste forme di impresa danno luogo alla **biodiversità economica**, espressione della coesistenza di diverse e alternative forme di impresa
 - Porta con sé evidenti **benefici in termini di supporto all'economia reale favorendo la crescita economica e la concorrenza nel settore, contribuendo alla stabilità stessa del sistema finanziario specie in periodi di crisi** (Errunza et al., 2022)
- L'impresa sociale contribuisce a colmare la mancanza di adeguate istituzioni economiche per affrontare le crisi, povertà e disuguaglianze, colma cioè una **institutional failure**. In ciò trova attuazione il **principio di sussidiarietà** – un cardine della Dottrina Sociale della Chiesa - secondo il quale la **libera attività imprenditoriale (e in termini più generali, la società civile) integra e sostiene l'azione pubblica** per il conseguimento del bene comune
- **Chiara è l'intersezione tra impresa sociale e sostenibilità**, non solo ambientale ma anche sociale → **Nell'impresa sociale la sostenibilità sociale è intrinseca all'attività in quanto ne connota identità e missione**, mentre nelle **imprese convenzionali potremmo dire che la sostenibilità entra spesso come un add-on**

4. La dimensione sociale della finanza

- **Seconda proposta per uno sviluppo inclusivo → Favorire scelte che assicurano la buona funzionalità del sistema finanziario (a beneficio della dignità degli uomini e del bene comune) e contrastare gli strumenti potenzialmente capaci di “intossicare” il sistema** (OPQ, n. 19)
- Numerosi esempi forniti in OPQ di una finanza che perde la sua vocazione primaria di servizio all’economia reale:
 - prodotti finanziari complessi di per sé leciti ma che per via di una situazione di asimmetria informativa violano la correttezza relazionale
 - cattiva finanziarizzazione dell’economia che concentrandosi in transazioni dal mero intento speculativo si sottrae ai circuiti virtuosi dell’economia reale
 - pratiche in materia di tassi di interesse poste in essere da intermediari finanziari che allontanano dal perseguimento della funzione sociale del credito
 - ... cessioni massive di crediti in sofferenza
- Ma anche **esempi positivi**
 - **credito cooperativo e microcredito → Visione incentrata sulla persona che nella storia ha già trovato una manifestazione concreta in diverse esperienze, dai monti di pietà medioevali alle casse rurali fino alle banche cooperative del nostro tempo**

Il debito ecologico

- **Appello di Papa Francesco** nella Bolla di indizione del Giubileo sul “**debito ecologico**” (n. 16). Nei **decenni di intensa globalizzazione i modelli di crescita economica orientati alla ricerca di economie di scala da parte delle imprese** → **Gruppi globali e con dimensioni sempre più rilevanti attraverso integrazioni verticali e operazioni di fusione e acquisizione tramite delocalizzazioni**
- La letteratura accademica dedicata a **stima delle economie di scala**, evidenziando **i benefici economici in termini di riduzione dei costi unitari** all’aumento appunto della scala
- Ma **ciò che finora è mancato in ambito scientifico è la dovuta considerazione delle “esternalità negative” associate a questo modello di crescita**, quello che il **Santo Padre chiama il “debito ecologico tra Nord e Sud”** → Sono state **ignorate le implicazioni generate in fatto di degrado ambientale** (inquinamento e sfruttamento delle risorse) **e sociale** (deterioramento delle condizioni di lavoro)
- Queste **esternalità negative si manifestano principalmente in paesi diversi da quelli in cui hanno sede legale le società, Nord e Sud appunto** → Sono i **paesi in via di sviluppo a risentire degli effetti negativi di questo modello di crescita globale, senza che peraltro tali fattori siano incorporati come costo implicito nella stima delle economie di scala**. Queste ultime sono pertanto **apparse negli anni superiori rispetto a quanto realmente fossero**
- Con la crescente **affermazione di modelli di business ispirati alla sostenibilità, è prevedibile che i benefici associati alle economie di scala si andranno a ridurre per effetto dell’emersione dei “costi nascosti” legati alle esternalità ambientali e sociali delle delocalizzazioni e del commercio internazionale**

Il credito cooperativo

- L'**attività bancaria**, attraverso la sua funzione di erogazione del credito, **è al servizio**, oltre che del sistema economico, **anche del tessuto sociale** → **Profilo fondamentale della sostenibilità per l'obiettivo di uno sviluppo reale**
- Tratti del **credito cooperativo**
 - Trova le sue origini sul finire dell'Ottocento nelle prime casse rurali ispirate dall'Enciclica **Rerum Novarum** di Papa Leone XIII e rafforzate dall'interpretazione di economisti come **Giuseppe Toniolo**
 - Operatività prevalente con i soci, la competenza territoriale
- **Connaturato ruolo sociale nel credito cooperativo**
 - Non limita la funzione sociale al solo soddisfacimento dei bisogni degli associati. Anzi, chiama a diffondere il benessere raggiunto dagli associati con la distribuzione dei risultati economici al **territorio di appartenenza**. Quindi la funzione sociale si estende alle comunità di riferimento, così da poter intendere la banca cooperativa come una **banca mutualistica di comunità** che svolge un ruolo attivo nel prendersi cura di famiglie, imprese e comunità
 - La banca mutualistica fornisce il **sostegno di fondo agli attori della comunità e socializza molti di quei costi che nell'ambito delle grandi banche sono l'oggetto della ricerca di economie di scala**. Allo stesso tempo l'ambito **locale permette quel costante interscambio di informazioni – basato sulla fiducia reciproca - che riduce a sua volta i costi soprattutto legati al rischio di credito**
- **In assenza di una tassonomia sociale**, diversamente da quanto avviene per quella ambientale, **il rischio è che questa dimensione venga trascurata**. Del resto, non possono essere sottaciute **le difficoltà sottese alla costruzione di tale tassonomia**

5. Sostenibilità: un concetto con radici antiche

- **Terza proposta per uno sviluppo inclusivo → Attuare politiche di sostenibilità**
- Ha **radici antiche**. Introdotto nel 1713 da **Hans Carl von Carlowitz**, sovrintendente minerario e amministratore contabile forestale in Sassonia, nel volume "Sylvicultura Oeconomica"
 - Per salvaguardare le risorse delle foreste necessario farne un **uso continuo, durevole e rigenerabile**. Consapevole che la ricrescita del patrimonio boschivo richiede decenni, e **tenendo conto delle ricadute sulle generazioni future**, predispose un **modello** per prelevare solo quantità di legname che potessero essere rigenerate
- La sostenibilità richiama una dimensione di **etica intergenerazionale** → Sviluppo economico nel presente non realizzato a scapito dello sviluppo futuro
- Negli ultimi anni **l'attenzione** sulle questioni economiche ed etiche connesse alla sostenibilità ambientale, da parte di **banche, investitori istituzionali e privati nonché per autorità di regolamentazione e vigilanza**, è esplosa
- **Ma non altrettanta sufficiente considerazione è stata data dalla scienza economica**, come ha ben sottolineato da **Stefano Zamagni**
 - **Nicholas Stern** e **Andrew Oswald** (2019) in un'analisi bibliometrica hanno calcolato il numero di articoli pubblicati sulle riviste mainstream di economia sui temi della sostenibilità ambientale → Scarsità di lavori: di oltre 77000 articoli pubblicati, solo 57 riguardano le questioni del riscaldamento globale
- Forse un **"peccato di omissione"** della scienza economica, per usare le parole di **George Akerlof** (2020). Dannoso perché per alimentare buone policy l'economia è chiamata a svolgere il suo ruolo, producendo innanzitutto rigorose analisi

.. Focus ambientale, scarsa visione integrale

- Un'importante eccezione in materia ambientale è il **rapporto Stern** del 2006, tra i lavori che più hanno contribuito al mutamento degli atteggiamenti di accademia e istituzioni
 - Riconoscendo il cambiamento climatico come **"il più grande fallimento di mercato mai sperimentato"**, il rapporto conclude che i vantaggi economici netti di un'azione forte e tempestiva sono superiori a quelli del non agire
- Oltre alla scarsa attenzione, vi è il fatto che la sostenibilità **spesso trova una declinazione spiccatamente ambientale**, anche se in essa non si esaurisce
- E' d'uso comune in ambito bancario e finanziario ricorrere ad altre due categorie per qualificare la sostenibilità: una di natura **sociale** e l'altra di **governance**
 - **ESG** (Environmental, Social, Governance), **manca** però **consapevolezza** su significato e limiti
- Ma la **sostenibilità ESG esprime un concetto più limitato rispetto alla sostenibilità secondo la Dottrina Sociale della Chiesa**, che richiede una **visione "integrale"** capace di tener conto delle sottese interconnessioni tra l'ambiente, la società e l'economia, non dimenticando la persona e la sua promozione integrale
 - **"MENSURAM BONAM**. Misure coerenti con la fede per investitori cattolici" (2022): "È da notare che, poiché al cuore della Dottrina Sociale Cattolica c'è una **visione della persona umana**, del suo sviluppo integrale e della sua vocazione in relazione con Dio, con le altre persone e con il creato, la **DSC va ben oltre in termini di responsabilità morale di tutti i principi esistenti** di investimento socialmente responsabile (**SRI**) e di governance ambientale, sociale e aziendale (**ESG**). Di conseguenza, **la Chiesa deve promuovere attivamente la DSC e i suoi benefici nella gestione e nell'amministrazione dei beni finanziari**".

→ **Quale la consapevolezza a riguardo?**

Ingenti risorse finanziarie investite

- La finanza - nelle sue due componenti: mercati e intermediari finanziari - sta assumendo un **ruolo nuovo e prioritario** nel contrasto alla crisi climatica e nel sostegno allo sviluppo inclusivo, mediante una sinergia tra attori pubblici e privati
 - Spesso considerata – non sempre a torto - causa di distorsioni e disuguaglianze, sta diventando un mezzo per affrontare il problema ponendosi come finanziatore della transizione e della sostenibilità
- **Ingenti le somme di denaro** necessarie per raggiungere gli obiettivi di neutralità climatica. Solo una parte sarà finanziata dai governi, mentre sempre più investimenti del settore privato dovranno essere destinati agli sforzi di transizione → **Il sistema finanziario è coinvolto per mobilitare le risorse necessarie**
 - Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia, l'1,5% del PIL globale da destinare alla lotta contro il cambiamento climatico
- E in effetti, la finanza sta giocando un ruolo sempre maggiore nei processi orientati alla sostenibilità → **Masse investite in finanza sostenibile**
 - Banca Centrale Europea (Financial Stability Report, 2021): "boom" nei titoli ESG e nei green bond
 - Climate Bond Initiative (Sustainable Debt Global State of the Market, 2021): immesse sul mercato 5.999 obbligazioni sostenibili nel 2021, per un valore pari a 1.100 miliardi di dollari
 - Global Sustainable Investment Alliance (Global Sustainable Investment Review, 2021): asset under management relativi a investimenti sostenibili rappresentavano il 35,9% del totale degli asset in Europa, USA, Canada, Giappone, Australia, Nuova Zelanda, per un controvalore di 35 mila miliardi di dollari

Ma le risorse sono impiegate per uno sviluppo reale sostenibile?

- **Nodo centrale: misura e modo in cui queste masse investite nel mercato azionario e obbligazionario nel comparto ESG incidono sullo sviluppo reale** → Dilemma dell'impatto degli **investimenti ESG sul funzionamento dell'economia reale**
- **Come assicurare che anche le risorse finanziarie mobilitate attraverso i mercati finanziari verso la sostenibilità si traducano in effettivi investimenti da parte del sistema delle imprese?**
 - **Commissione degli episcopati dell'Unione Europea (COMECE, 2021) «di fatto, acquistare le azioni di società buone non è equiparabile a finanziarle direttamente.** Tale acquisto - se riesce a innescare un rialzo dei prezzi di mercato aiuta poi l'impresa a incrementare, in un secondo tempo, il capitale proprio aggiuntivo, a costi inferiori rispetto al passato. Di conseguenza, **solo se le società buone intendono operare investimenti generosi ed equilibrati (dal punto di vista ambientale, sociale e della governance) nell'economia reale e necessitano di capitale proprio aggiuntivo, l'investimento sul mercato azionario ESG potrà fare veramente la differenza»** (punto IV. Dilemmi al micro livello)
- Partire da una nozione finanziaria, la distinzione tra **mercato primario** e **secondario**
 - Il primo è dedicato alle **nuove quotazioni** di azioni e obbligazioni e **consente alle imprese di raccogliere risorse fresche**; il secondo invece è dedicato alle **negoiazioni di strumenti finanziari già quotati con ricadute sul costo del capitale dell'impresa stessa**
- **A seconda del canale cambia l'effetto finanziario per l'impresa:** con mercato primario e banche riceve risorse finanziarie, con mercato secondario positive ricadute sul costo del capitale
- In ogni caso, affinché le risorse vadano verso le sostenibilità è necessario che le **imprese riorientino decisioni e comportamenti evitando utilizzi opportunistici**

Le metriche ESG delle agenzie

- **Scarsa qualità delle informazioni sui rischi legati al clima** rispetto a quella che si osserva per i rischi di credito e di mercato
- **Non esiste poi una definizione generalmente accettata del rischio di sostenibilità** → Se per il rischio di credito si riscontra un'elevata correlazione tra i meriti di credito assegnati alle imprese dalle diverse agenzie di rating, per quello di sostenibilità la mancanza di una definizione univoca si riflette in una bassa correlazione tra i punteggi ESG assegnati dai diversi provider specializzati
 - Negli ultimi anni, infatti, diverse agenzie specializzate hanno iniziato a produrre rating ESG delle imprese quotate (MSCI, Sustainalytics (Morningstar), Bloomberg e Thomson Refinitiv)
 - Significative **differenze nell'approccio metodologico** utilizzato per costruire i rating e nella **quantificazione e categorizzazione delle componenti ESG**
 - **Quadro piuttosto eterogeneo** che può rendere difficile per gli investitori valutare correttamente il rischio associato alle società con un rating ESG elevato e, nello stesso tempo, può anche indebolire il legame tra le preferenze ESG degli investitori e i rendimenti delle azioni con le migliori valutazioni di sostenibilità
 - Un'analisi dell'OCSE (ESG Investing: Practices, Progress and Challenges, 2020) mette a confronto i rating ESG attribuiti da cinque diversi provider per un campione di società con i credit rating assegnati alle medesime società: **la grande omogeneità che si osserva per il rischio di credito viene meno per quello di sostenibilità**
- **Dilemma dell'affidabilità e confrontabilità delle metriche ESG**

Sono metriche adeguate?

- **Le metriche sono poco confrontabili**

- Giulio Anselmi e Giovanni Petrella (2022) esaminano i rating ESG assegnati dalle agenzie Refinitiv e Bloomberg alle società quotate in Europa e negli Stati Uniti nel periodo 2010-2020 → Conferma l'esistenza di una **divergenza di opinioni**, che è stabile nel mercato europeo e in aumento nel mercato statunitense
- Florian Berg, Julian Kolbel e Roberto Rigobon (2022) identificano, quali cause principali della divergenza, le **differenti metodologie di calcolo e i differenti scopi del rating**, evidenziando invece un'importanza residuale ai pesi allocati alle componenti del rating

→ **Il nodo da sciogliere riguarda l'affidabilità e confrontabilità delle metriche ESG** che rende **difficile per l'investitore comprendere dove indirizzare i propri capitali**

- Anche la **relazione tra rendimenti azionari e rating ESG è piuttosto controversa**

- Alcuni studi hanno suggerito che può esservi una **correlazione positiva** tra rendimenti azionari e score ESG (tra gli altri Shanaev e Ghimire, 2022). Altri lavori suggeriscono che tale correlazione è **negativa in presenza di una bassa dispersione delle opinioni dei provider**, mentre diviene **non significativa quando la dispersione è elevata** (Avramov et al., 2022).
- Le società con un **alto rating ESG potrebbero essere meno rischiose** dal punto di vista finanziario, il che potrebbe contribuire ai loro rendimenti azionari (Cornell, 2021).

→ Si apre un **dilemma radicale: se per un investimento non è possibile escludere un conflitto tra gli obiettivi tradizionali di rendimento e quelli di sostenibilità, tra i due quale dovrebbe essere sacrificato?**

Questioni aperte e linee di azione

- Necessario che **le imprese riorientino attività e processi decisionali verso la sostenibilità**, con una **coerenza di comportamento** e un **orientamento al lungo periodo** → In tal modo le imprese con le migliori pratiche potranno beneficiare di condizioni di finanziamento più favorevoli
- Altrimenti resta alto il rischio di **greenwashing**, spesso utilizzato per nascondere pratiche aziendali poco sostenibili o per ottenere un vantaggio competitivo ingiustificato → Rischio di usare ESG come **“segnalatore” di virtù per mascherare illeciti**, anche gravi, all'interno delle imprese
- Nello stesso tempo, **va evitato che l'asticella alta imposta dalla normativa** - che confligge però con le **disomogenee metriche di sostenibilità** - possa tradursi in una **perdita di fiducia negli attori coinvolti**, con un **pericoloso “effetto boomerang”**
- Prima linea di azione: accademia e analisti sono chiamate a chiarire cosa sia “sostenibile” e **come tradurre questo articolato concetto in metriche non solo oggettive ma anche confrontabili**
- Seconda linea di azione: **sforzo nella raccolta dei dati da utilizzare nelle metriche ESG, anche a livello di microimprese e piccole e medie imprese** particolarmente rilevanti nel tessuto produttivo italiano, ma di norma **non censite dalle agenzie internazionali** → **Evitare il rischio che possano essere ai margini del processo di transizione** → Per colmare le lacune informative, **maggiore uso delle tecnologie digitali**

La questione di fondo

- **L'intersezione tra sostenibilità ambientale e sociale**
- La transizione ecologica porta con sé inevitabilmente **costi, anche ingenti**. Il percorso di transizione, certamente **non istantaneo**, sta generando una divaricazione tra **gruppi sociali che ne beneficiano e altri che ne pagano le conseguenze**. Se questi ultimi non vengono in qualche modo **compensati o accompagnati**, si potrebbero creare **movimenti contrari alla transizione stessa**
- Essenziale non tralasciare il **nesso tra sostenibilità ambientale e sociale per evitare ulteriori disuguaglianze a scapito proprio della sostenibilità sociale**
→ Se l'idea di sostenibilità vede oggi un ruolo prevalente degli obiettivi ambientali, non si deve dimenticare che altrettanto importante è la **lotta al degrado sociale per il contrasto a iniquità, polarizzazione e sfruttamento del lavoro**
 - Necessario comprendere l'importanza di tutti gli aspetti della sostenibilità (non solo ambientali ma anche sociali), nella logica della **"ecologia integrale" tracciata da Papa Francesco nella Laudato Si'**
- **Spetta alle istituzioni e alle autorità di governo individuare le politiche da adottare nella prospettiva dello sviluppo integrale**

...per approfondire

Elena Beccalli
**Per una nuova
economia**



Costruire paradigmi basati
su persona, etica,
fiducia e cooperazione

il Sole
24 ORE