

# La sfida dell'ESG

## Visione d'insieme e ruolo degli intermediari specializzati

**S**ostenibilità ci appare oggi come la parola d'ordine imprescindibile in ogni dichiarazione ed analisi di comportamenti presenti e futuri di imprese, istituzioni, comunità, paesi. Mentre sogniamo un mondo dove la qualificazione “sostenibile” non sia necessaria (quale impresa vorrebbe infatti perseguire una strategia di sviluppo insostenibile? E quale policy maker adotterebbe mai linee di azione non sostenibili?), lottiamo contro luoghi comuni e fake news sulla sostenibilità, che ne ostacolano la diffusione (e quindi allontanano il momento in cui finalmente non ne parleremo più così tanto...). Eccone tre.

La sostenibilità? Bellissima! Ma noi non possiamo permettercela. Chi ne sosterebbe i costi? In una prospettiva economico-aziendale, la sostenibilità appare in realtà perfettamente compatibile con gli obiettivi dell'impresa. L'assunzione di una stakeholder view consente di ridurre drasticamente il trade-off tra sostenibi-

lità e profitto. Ambiente, persone, società sono interlocutori importanti e imprescindibili per le imprese e tenere conto delle loro esigenze può contribuire, in un orizzonte temporale adeguato, alla creazione di valore aziendale. Certo, nel breve termine i costi di ESG compliance ci sono – e non sono irrilevanti – e occorre tenerli presente. I pericoli maggiori? Shortermismo e green washing. Incentivi e accountability per depotenziarli.

Misurare la sostenibilità è inutile e praticamente impossibile. L'impatto è troppo ampio e molti effetti sono indefiniti. La sostenibilità è più che altro un principio generale a cui dobbiamo cercare nei limiti del possibile di aderire. La teoria e le buone pratiche di management sottolineano invece con forza che la misurazione è la premessa per orientare i comportamenti delle persone e delle organizzazioni. “If you can't measure it, you can't improve it” (diceva Peter Drucker). Misurare la sostenibilità è dunque fondamentale ed è possibile,



*Alessandro Carretta*

attraverso indicatori adeguati. Come nel caso della misurazione delle performance aziendali tradizionali, occorre poter contare su una base dati affidabile ed evitare di affidarsi ciecamente solo ad alcune isolate misure simbolo, ma piuttosto progettare un sistema di indicatori tra loro correlati per acquisire e governare una visione di insieme delle performance. La misurazione della sostenibilità è certamente impegnativa e può condurre ad aspettative non soddisfatte. Ecco perché spesso ci si accontenta di affermazioni generali, senza entrare nel dettaglio. La stessa Commissione europea ha affrontato solo da poco, concretamente, il

tema della tassonomia della sostenibilità, con riferimento al profilo sociale degli investimenti. I rischi? Una frammentazione dei protocolli, delle tecniche e dei parametri di misurazione (si pensi agli indicatori di soglia dell'aumento delle temperature accettabili, che sono diversi a seconda dei punti di osservazione nei diversi indici di mercato), che rende anche difficile ogni confronto. Occorre lavorare con vigore su standard condivisi.

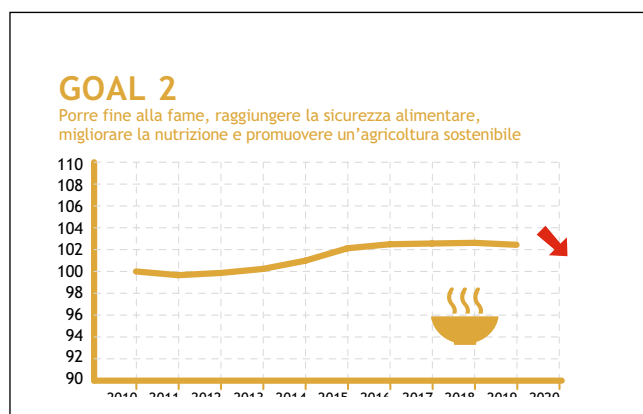
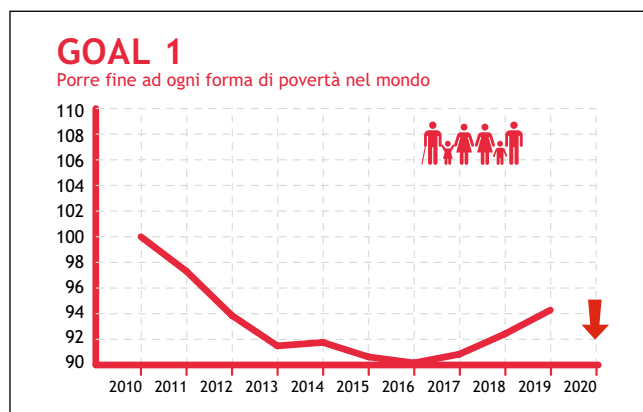
La sostenibilità è un tema "alto", che riguarda più che altro i consigli di amministrazione delle imprese, che devono assicurare la compliance rispetto alla normativa. Anche ciò è discutibile. La diffusione di principi e comportamenti orientati alla sostenibilità richiede un approccio sistemico, che coinvolga anche i policy maker, gli azionisti, gli investitori e soprattutto il management e l'intera organizzazione aziendale. La governance è importante ma non può essere la soluzione di tutti i problemi. La politica può fare molto, delimitando il playing field nel quale le aziende affrontano la sostenibilità ma senza introdurre vincoli eccessivi. I cda non possono diventare organi di mero controllo della sostenibilità, soprattutto nel caso delle banche dove già l'impegno del board sulla compliance è particolarmente gravoso. Il ruolo del management è fondamentale: il board si riunisce, nel migliore dei casi, qualche decina di volte l'anno ma sono i manager che con continuità possono dare tone&touch alla sostenibilità diffusa in azienda.

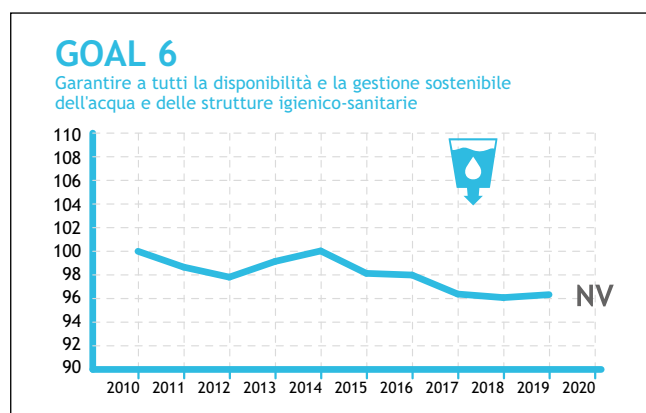
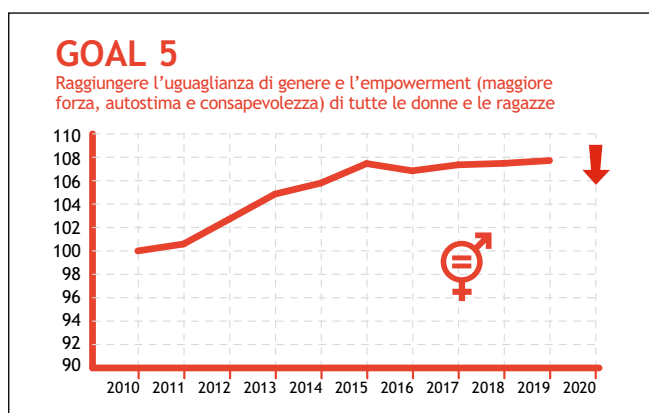
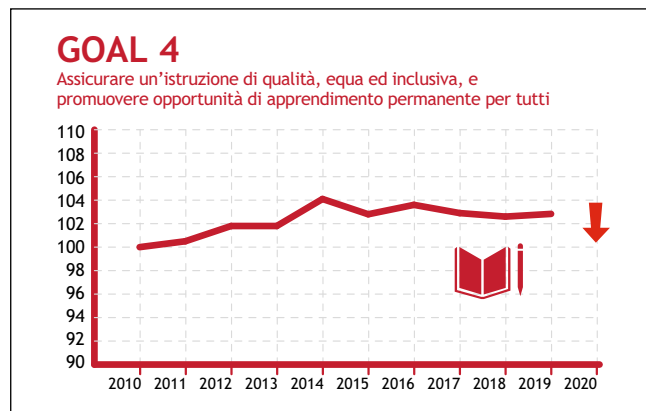
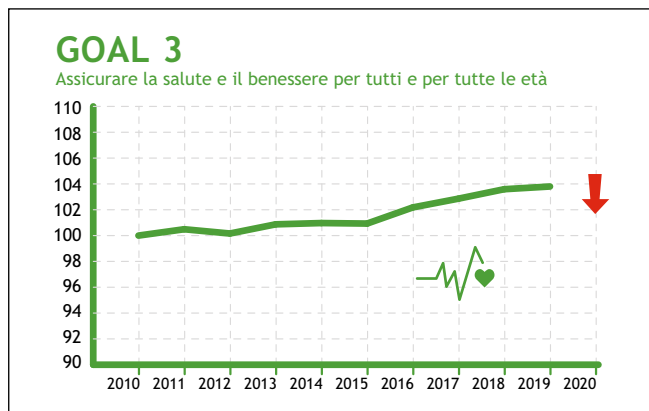
***Uno scenario articolato e in continua evoluzione*** "Lavorare" in direzione della sostenibilità significa reagire ai suddetti luoghi

comuni, tenendo presente che lo scenario normativo è molto articolato e in continua evoluzione. L'accordo del 2015 sugli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs) e l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici hanno fornito un importante impulso alla transizione verso un'economia sostenibile e hanno contribuito a una crescente consapevolezza dell'importanza strategica delle questioni di sostenibilità tra le imprese e gli investitori. A livello UE il Piano d'azione sulla finanza sostenibile del 2018 e il Green Deal europeo del 2019 hanno innalzato notevolmente l'ambizione politica dell'Europa della progressione più rapida possibile verso un sistema economico e finanziario sostenibile. Infine, la Commissione europea, nell'indicare le politiche da mettere in campo per reagire alla crisi indotta dal Covid-19 per costruire un'Europa "più sostenibile, più resiliente e più equa", ha ribadito il ruolo sempre più importante dell'Agenda 2030, da tenere in considerazione anche nel Next Generation EU e nei Piani nazionali di ripresa e resilienza. L'Agenda 2030, un ampio programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, merita un approfondimento. Approvata il 25 settembre del 2015 dall'Assemblea Generale dell'ONU, Essa comprende 17 obiettivi (sustainable development goals) e 169 target molto precisi, estremamente concreti, che a loro volta sono misurati con una grande massa di indicatori: oltre 240 concordati in sede ONU, ai quali si aggiungono quelli scelti a livello continentale o nazionale, per esempio dall'Eurostat e dall'Istat. L'Agenda si basa su cinque concetti chiave, le cinque "P" dello

Sviluppo Sostenibile: **Persone** con l'obiettivo di eliminarne fame e povertà in tutte le forme e garantire dignità e uguaglianza; **Prosperità** per garantire vite prospere e piene in armonia con la natura; **Pace** volta a promuovere società pacifiche, giuste e inclusive; **Partnership** per implementare l'Agenda attraverso solide relazioni; e infine **Pianeta**, per proteggere le risorse naturali e il clima per le generazioni future; temi che proprio per la loro trasversalità chiamano tutte le componenti della società a mobilitarsi per la loro realizzazione.

L'ultimo aggiornamento degli indicatori al 2019, integrato con alcuni rapporti sui territori del dicembre 2020, evidenzia un progressivo miglioramento della situazione europea verso





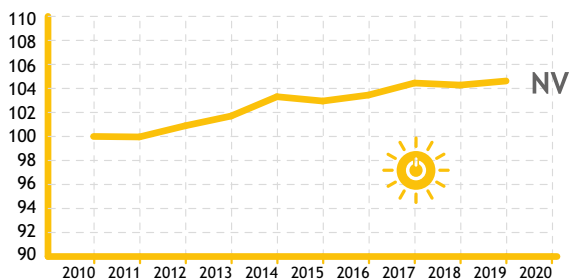
il raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile, accompagnato peraltro da una varietà di situazioni dei diversi Paesi europei. Tra il 2018 e il 2019, l'Europa ha mostrato un miglioramento per otto Obiettivi: povertà; uguaglianza di genere; sistema energetico; condizione economica e occupazionale; condizioni delle città; modelli sostenibili di produzione e consumo; lotta ai cambiamenti climatici; qualità della governance, pace, giustizia ed istituzioni solide. Si registra una sostanziale stabilità per i restanti obiettivi: alimentazione e agricoltura sostenibile; salute; istruzione; acque e strutture igienico-sanitarie; innovazione; disuguaglianze; condizioni degli ecosistemi terrestri; cooperazione internazionale, con

nessun peggioramento in alcun obiettivo. Nel 2020 la crisi ha inciso negativamente su povertà, alimentazione, salute, istruzione, parità di genere, occupazione, innovazione, disuguaglianze, partnership, mentre sono migliorati i dati relativi all'economia circolare, la qualità dell'aria e i reati.

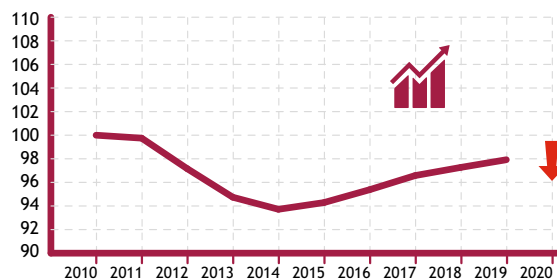
**Le banche al centro della rivoluzione ESG** Dopo l'approvazione dell'Agenda 2030, l'Europa, utilizzando come canale di trasmissione la finanza, si è impegnata in significative iniziative come la sempre maggiore diffusione di Direttive volte a favorire, nei paesi dell'Unione, lo sviluppo della sostenibilità: decreti legislativi e leggi per la rendicontazione delle

**GOAL 7**

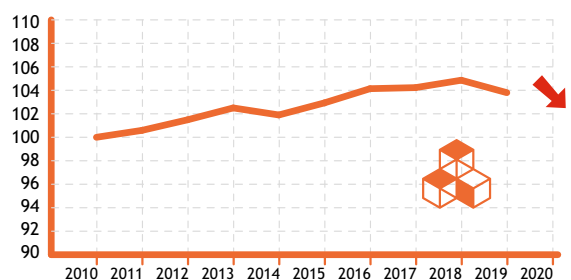
Assicurare a tutti l'accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni

**GOAL 8**

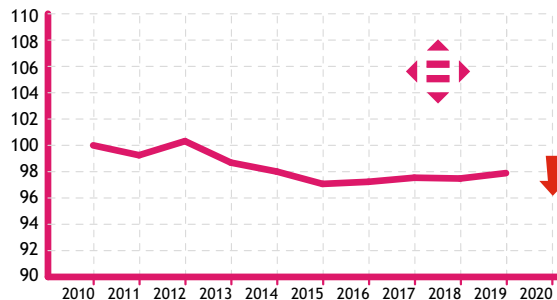
Incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso per tutti

**GOAL 9**

Costruire una infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed una industrializzazione equa, responsabile e sostenibile

**GOAL 10**

Ridurre l'ineguaglianza all'interno di e fra le Nazioni



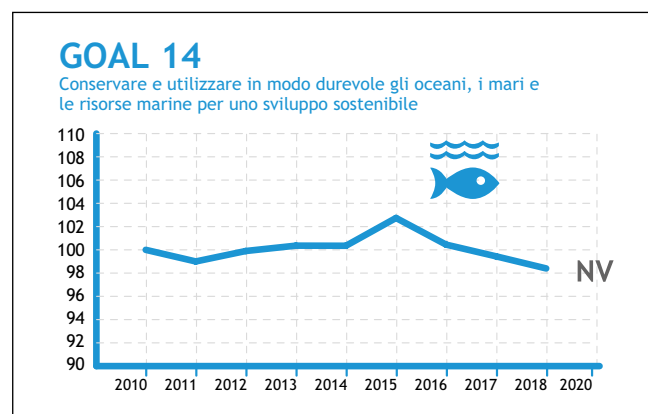
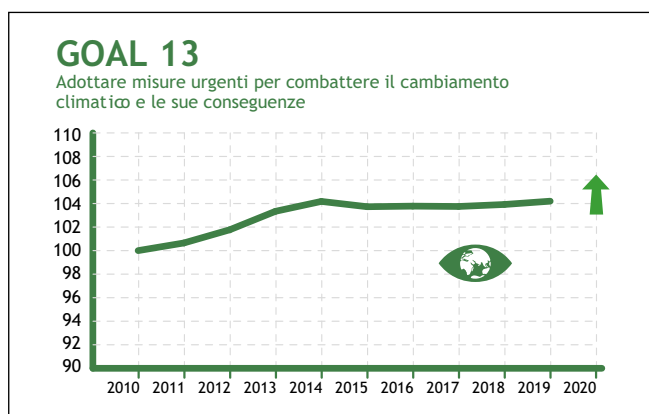
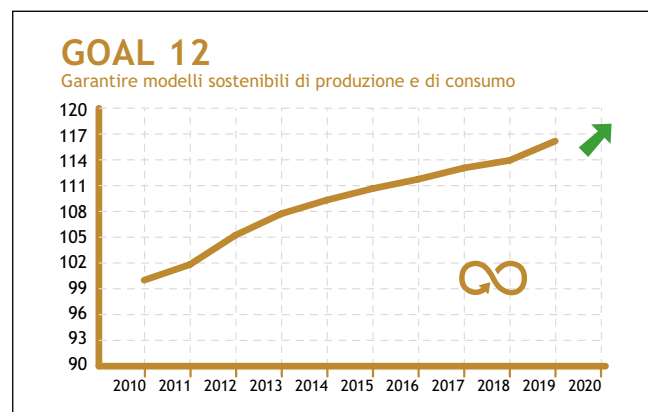
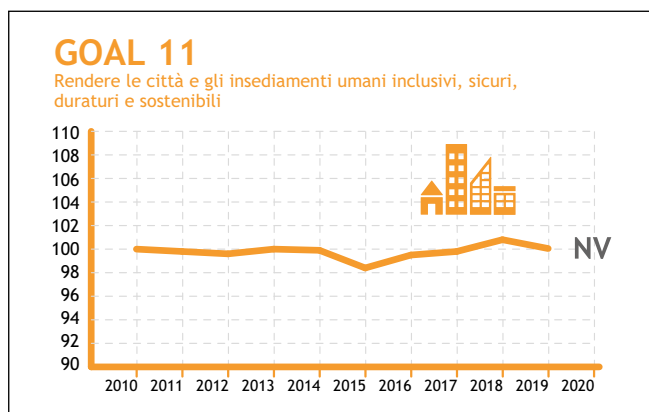
informazioni non finanziarie (in Italia il d.lgs. 254/16), il piano d'azione sulla finanza sostenibile del 2018, il Green Deal europeo del 2019, l'adozione di un Regolamento sulla Tassonomia (nuovi obblighi di comunicazione di allineamento per le attività ecosostenibili), il Regolamento europeo 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation) con l'obiettivo di fornire una definizione condivisa del termine "sostenibilità" per gli investimenti finanziari e disporre una serie di obblighi di trasparenza nei confronti degli operatori che li gestiscono. Coerentemente con la visione strategica del *Green Deal* europeo e con quanto riportato nel piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, la Commissione Europea ha istituito un sistema

di classificazione unificato per le attività sostenibili (c.d. Tassonomia Europea) che introduce un linguaggio comune per investitori e imprese, applicabile in caso di investimenti in progetti e attività economiche con sostanziale impatto positivo sul clima e sull'ambiente. Inoltre, come parte integrante della strategia di crescita sostenibile prevista dall'*European Green Deal*, la Commissione Europea ha pubblicato l'*EU Sustainable Finance Package* ad aprile 2021, finalizzato ad incentivare la transizione ESG e le attività di *reporting* e *disclosure* correlate. Le banche e le istituzioni finanziarie, oltre a svolgere un ruolo chiave nel processo di rilancio economico, sono anche tenute ad integrare nelle proprie strategie e modelli di business i

fattori ESG, in coerenza con i requisiti normativi previsti. A tal fine, l’Autorità Bancaria Europea (EBA) e la Banca Centrale Europea (BCE) hanno previsto *roadmap* specifiche per promuovere la transizione verso la finanza sostenibile.

In particolare, EBA ha definito un Action Plan che prevede l’integrazione progressiva dei fattori ESG da parte del sistema bancario nelle strategie di business e nella gestione, valutazione e monitoraggio dei rischi entro il 2025. Tale *roadmap* terminerà con una relazione finale che sarà presentata entro il 2025 alle autorità europee per valutare l’introduzione di un trattamento prudenziale specifico per le esposizioni relative ad obiettivi ambientali e sociali che potrà condurre a potenziali benefici

in termini di minori assorbimenti patrimoniali. Intanto, nel giugno di quest’anno ha pubblicato un importante rapporto sulla gestione e supervisione dei rischi ESG, che fornisce alle istituzioni finanziarie ed ai supervisori numerose indicazioni utili a tenere presenti i fattori ESG nelle rispettive attività di risk management. In parallelo, BCE ha pubblicato la “Guida sui rischi climatici ed ambientali” (novembre 2020), che definisce le aspettative del *Supervisor* in merito all’identificazione, alla gestione e al monitoraggio dei rischi climatici ed ambientali. Tali rischi dovranno essere integrati all’interno della strategia aziendale, del *Risk Management framework* e nei processi di *reporting* e *disclosure* in previsione del *Supervisory Review*







*and Evaluation Process (SREP)* che, a partire dal 2023, includerà l'*assessment* sulla gestione dei rischi climatici-ambientali nei quattro *building block* per alimentare il relativo *score*. Infine, il processo di integrazione progressiva dei fattori ESG dovrà prevedere l'aderenza agli obblighi informativi in materia di sostenibilità, quali ad esempio i requisiti introdotti dalla *Sustainable Finance Disclosure Directive (SFRD)*, applicabili da marzo 2021 a tutti i partecipanti al mercato finanziario.

***Il caso degli intermediari specializzati*** Il sistema bancario è dunque al centro delle strategie di attuazione degli obiettivi della sostenibilità. E gli intermediari finanziari?

In linea generale, gli intermediari creditizi specializzati, segnatamente le società di factoring e di leasing, sono sottoposti allo stesso scenario normativo e regolamentare che interessa le banche, almeno nei paesi, come l'Italia, dove essi risultano oggetto di una regolamentazione & supervisione equivalenti al caso delle banche. Essi sono quindi interessati dalla prospettiva ESG in primo luogo direttamente, al proprio "interno", potendo contribuire al conseguimento dei 17 Obiettivi dell'Agenda 2030. Si pensi ad esempio alla riduzione dell'impatto ambientale, al contributo ad una crescita economica sostenibile, alle pari opportunità, al sostegno alla comunità locale. Ciò potrà avvenire in relazione alle dimensioni

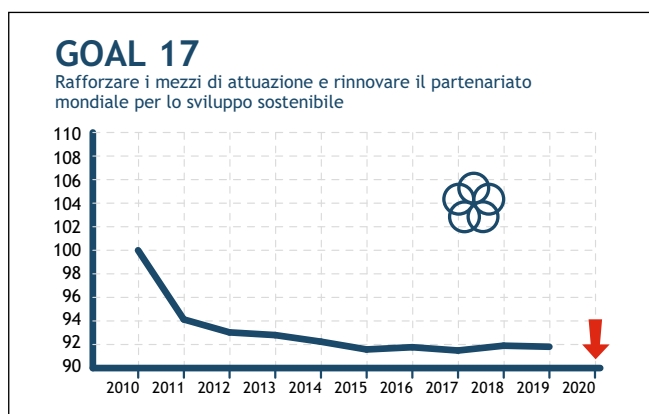
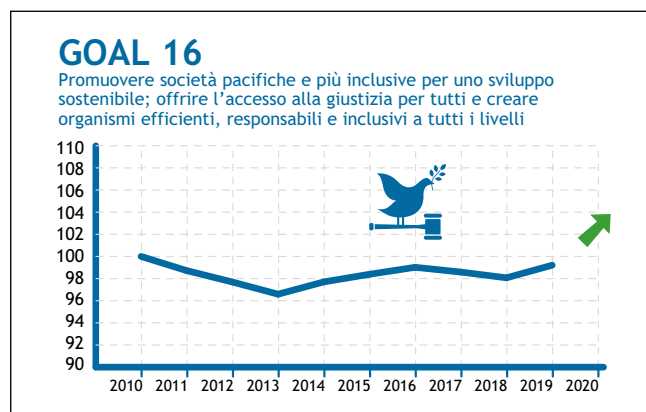
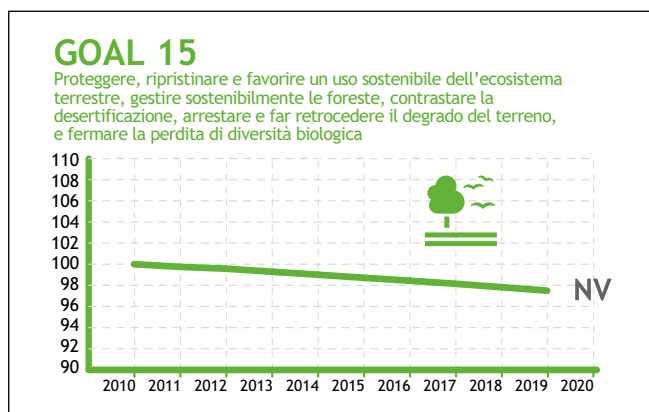
e alle caratteristiche di ciascuna impresa e al riguardo sarà rilevante anche l'eventuale appartenenza ad un gruppo bancario, frequente nel nostro Paese, con il quale andranno condivise le opportunità (ed i vincoli) connesse alla prospettiva ESG a livello consolidato. In secondo luogo, la revisione delle strategie, dei modelli di business, dei principi e delle tecniche di risk management conseguente all'impatto ESG interessa anche, all'"esterno", il rapporto con i soggetti di contropartita, principalmente le imprese e gli altri soggetti destinatari del factoring e del leasing, dal lato dell'attivo, e i finanziatori delle stesse società di factoring e di leasing, dal lato del passivo. Anche da questo punto di vista le proble-

matiche appaiono a prima vista analoghe a quelle che incontrano le banche impegnate a conseguire una adeguata sostenibilità della propria attività.

Ma esistono, nel caso degli intermediari specializzati, delle peculiarità? Io credo di sì.

Factoring e leasing sono strumenti finanziari asset based e dunque tale connotazione, peculiare rispetto ad altri strumenti finanziari utilizzati dalle banche, può costituire una differenza di rilievo nella prospettiva ESG.

L'attenzione verso i sottostanti (crediti commerciali e investimenti fissi) è un elemento importante nella valutazione del rischio delle operazioni di factoring e di leasing e la conoscenza dei crediti e dei debitori, da una parte, e



*Tra il 2018 e il 2019 l'Italia è migliorata per quattro Obiettivi, è rimasta stabile per dieci ed è peggiorata per due. I dati provvisori disponibili per il 2020 mostrano un arretramento per nove Obiettivi, un miglioramento per tre, mentre per i cinque rimanenti non è ancora possibile valutare l'effetto della crisi.*



dei beni d'investimento e dei relativi fornitori, dall'altra parte, migliora decisamente il grado di esposizione al rischio di credito e permette una più efficiente allocazione del capitale. Da questo punto di vista ritengo che i finanziatori asset based siano meglio in grado rispetto a un finanziatore "qualsiasi" di individuare opportunità di investimento ESG compliant, esercitando un ruolo di "disciplina" dei comportamenti e delle scelte della clientela, che può essere così a sua volta indirizzata a orientare le proprie attività in una prospettiva di sostenibilità. Mi verrebbe quindi da dire che la sostenibilità è più facilmente integrabile nei processi di selezione e valutazione della clientela nel caso delle operazioni di factoring e di leasing e che dunque i finanziamenti asset based sono ideali per portare la prospettiva ESG a bordo del risk framework aziendale. Tale elevata integrazione può rendere inoltre meno drammatico che nei casi dei finanziamenti bancari tradizionali il profilo della misurazione del livello di adesione a parametri di sostenibilità, che costituisce una delle sfide più importanti per la corretta adozione di strategie ESG, in considerazione del fatto che società di factoring e di leasing

registrano minori asimmetrie informative sulle filiere della supply chain finance e sulle caratteristiche degli investimenti in capitale fisso, rispetto alle banche. Un altro aspetto di rilievo è costituito dalla correlazione, tipica dell'asset based lending, tra le caratteristiche del finanziamento (in particolare la durata) e quelle dell'attivo sottostante. In questo caso, il contributo del factoring e del leasing al miglioramento dell'equilibrio finanziario dell'impresa cliente è evidente e non deve essere sottovalutato, in considerazione dei positivi effetti di assetti patrimoniali e finanziari più equilibrati sulla crescita sostenibile dell'impresa stessa.

In conclusione, porre il sistema finanziario al servizio del benessere collettivo è ormai una necessità per un mondo più sostenibile ed anche una scommessa che è necessario vincere. Factoring e leasing, in qualità di finanziamenti asset based riconosciuti a livello europeo tra le più importanti fonti di credito per imprese, possono fare la loro parte, sfruttando le proprie caratteristiche peculiari. Come? Il dibattito è aperto.

*Alessandro Carretta*

---

## Riferimenti

Alessandro Carretta, *Presentazione della tavola rotonda "ESG tra nuove regole, preferenze degli investitori e trasformazione dei business models"*, NED Community – Politecnico di Milano, 19 luglio 2021.

Alessandro Carretta e Davide Carretta, "Sostenibilità? Warning! Maneggiare con cura", in *Diritto Bancario*, settembre 2019.

Patrizia Michela Gianguialano, "Stato dell'agenda 2030 e ruolo delle imprese", in *Fact&News*, n.3, 2021.

PricewaterhouseCoopers, "ESG per il factoring, la transizione verso una finanza sostenibile", in *Fact&News*, n.3, 2021.