

TRAIETTORIE

Adesso la finanza a impatto deve essere radicale

Andrea Di Turi

Gli enti internazionali che classificano i vari modi di praticare gli investimenti che i più chiamano sostenibili di solito includono la finanza a impatto sociale nell'universo della finanza sostenibile. L'impact investing, però, è di per sé un universo. Al quale guarda tra l'altro con attenzione la Chiesa cattolica: nel 2014, 2016 e 2018 sono state organizzate tre Vatican Impact Investing Conference (nel 2020 poi arrivò il Covid) che hanno richiamato a Roma i protagonisti mondiali del settore; e di impact investing si parla in Mensuram Bonam, le linee guida pubblicate nel 2022 dal Vaticano sugli investimenti coerenti con la fede cattolica. Dove si dice che «le strategie di investimento a impatto sociale e ambientale positivo e proattivo sono sempre state considerate come facenti parte degli impegni fondati sulla fede» (par. 42). Di recente, però, autorevoli voci hanno cominciato a rimarcare più le differenze che le assonanze tra questi due universi. La finanza a impatto, cioè, sembra non andare più tanto volentieri a braccetto con quella sostenibile. In particolare con la finanza Esg (che dichiara di tenere in considerazione anche fattori sociali, ambientali e di governance), che oggi sta annegando nelle sue contraddizioni e nel greenwashing. C'è

insomma chi ritiene che l'impact investing debba avviare una fase di progressiva radicalizzazione delle sue caratteristiche originarie. «Oggi l'Esg si può considerare il nemico numero uno dell'impatto: per usare un'espressione di Ronald Cohen (presidente del Global Steering Group for Impact Investment e volto dell'impact investing nel mondo, ndr), la finanza Esg è una finanza a impatto ma senza misurazione»: a dirlo è il professor Mario Calderini, direttore di Tiresia, il Centro di ricerca su finanza e innovazione a impatto sociale della School of Management del Politecnico di Milano. «Gli investimenti Esg aggiunge sono stimati in 40-45mila miliardi di dollari al mondo: se fosse davvero così, avremmo risolto tutto!». Ma se a livello europeo si sta ragionando sull'opportunità di promuovere agenzie specializzate non sul rating Esg, bensì sull'impact rating, vuol dire che i problemi con gli Esg ci sono eccome. E il fatto che i contenziosi, dalle climate litigation alle Esg litigation, siano in crescita, significa che su questi temi ormai non si scherza più. L'occasione per riflettere sulla traiettoria evolutiva dell'impact investing è data dal recente rapporto pubblicato da Tiresia, in collaborazione con Social Impact Agenda per l'Italia, sulla finanza a impatto in Italia: vale (a fine 2022) 9,3 miliardi di euro, +33% sull'anno prima. Il 75% degli AUM (asset under management) è gestito da organizzazioni bancarie, il 21% da gestori di fondi a impatto, il 4% da investitori istituzionali. «I numeri sono piccoli commenta Calderini e lo si può vedere come un problema. Ma è anche un merito del rapporto: abbiamo operato un filtro fortissimo perché rimaniamo disperatamente aggrappati a una definizione di impatto molto integra, pura. Perché ci crediamo». Sulla quarantina di operatori finanziari analizzati, la ricerca



ha infatti distinto quelli con un approccio radicale, puro (il 45%, con 2,4 miliardi di euro di AUM), da quelli con approccio più generalista. La differenza? Il modo di fare impact investing dei primi risponde a quella che Calderini chiama la triade dei principi della finanza a impatto: intenzionalità, misurabilità, addizionalità. «Il campo di gioco spiega Calderini su cui si decide se l'impatto diventerà una cosa importante, cioè se la finanza avrà una forza trasformativa e non sarà solo maquillage, è la misurazione integra». Al riguardo Mensuram Bonam, quando sempre con riferimento agli investimenti a impatto diceva che «l'efficacia dell'impatto che mirano ad ottenere dovrebbe essere valutata secondo metodologie di valutazione solide e trasparenti e dall'impiego di metriche sempre più dettagliate e convalidate» (par. 42), sembra oggi profetica. «Ogni investimento prosegue Calderini ha effetti positivi, ma quelli che promanano naturalmente dall'esercizio naturale di un business sono solo esternalità positive. Per l'impatto occorre fare sforzi aggiuntivi, correre rischi aggiuntivi, andare intenzionalmente oltre l'addizionalità naturale. E, soprattutto, misurare in modo accurato». Calderini riconosce che la finanza negli ultimi dieci anni, specie dopo il Covid, si è mossa verso la sostenibilità. Anche se in buona parte è stata un'operazione di restyling, senza reali obiettivi trasformativi, e si è trattato più che altro di finanza green. Con il risultato che enormi questioni sociali, spesso aspramente in conflitto con un'ottica di profitto, sono rimaste in larga misura fuori: «L'impact investing sottolinea Calderini ha avuto il merito di mettere l'aspetto sociale sul tavolo mentre la narrativa, in finanza come anche in politica, era tutta orientata al green. Intendiamoci, ambiente è clima sono temi fondamentali. Ma, come gli accadimenti degli ultimi anni hanno evidenziato, non ci può essere transizione green senza transizione sociale: sono due ingranaggi dello stesso motore, la velocità di una dipende da quella dell'altra. Occorre portare avanti entrambe. Altrimenti il rischio, stante il diffuso senso di grande incertezza che deriva dalle tante emergenze in corso, e pensando alle prossime elezioni europee e statunitensi, è che abbia gioco facile chi soffia sul fuoco dei costi sociali della transizione. Che ci sono, ma vanno governati». L'impact investing non è diventato una asset class alternativa, come auspicava ai suoi inizi una dozzina d'anni fa, quando il G8 varò una Task force dedicata. Ma ha ancora una speranza di trasformare la finanza su vasta scala: «Per farlo ripartire conclude Calderini è necessario inquadrarlo in un'ottica di partenariato pubblico-privato, cioè come uno strumento di politica pubblica. Dove al centro sta la misurazione, integra e accurata». Come dice il titolo del rapporto di Tiresia, Il viaggio verso la radicalità è iniziato. ©