

Verso investimenti a prova di futuro: il binomio possibile tra economia e pianeta

Prof. Francesco Profumo, Presidente Fondazione Compagnia di San Paolo

Milano, 7 febbraio 2023 – Lectio Magistralis AIAF

Il nostro **pianeta è in pericolo**. A dircelo sono i numeri. La concentrazione di CO₂ è aumentata del 50% rispetto all'epoca pre-industriale mentre la percentuale sale al 162% se si considera il metano. Inoltre, ad oggi il 35% della superficie terrestre viene investita per almeno 20 giorni l'anno da ondate di calore letali e, al contempo, ogni anno scompaiono 427 miliardi di tonnellate di ghiaccio polare. Sconvolgente è lo **scenario al 2050**: il 30% della superficie terrestre potrebbe essere arida e la scarsità di acqua potrebbe affliggere due miliardi di persone. Un efficace riassunto della situazione è fornito dall'*incipit* laconico con cui Bill Gates apre il suo libro "Clima – Come evitare un disastro": "Ci sono due numeri da sapere se di parla di cambiamento climatico. Il primo è 51 miliardi. Il secondo è zero. 51 miliardi è il numero di tonnellate di gas serra che vengono in genere emesse nell'atmosfera su base annua nel mondo. Zero è il numero a cui dobbiamo mirare".

Con questi numeri sullo sfondo, guardando ai segnali provenienti dalla recente **COP27** – a cui peraltro abbiamo partecipato come Compagnia di San Paolo – possiamo dire che si alternano luci ed ombre. Da un lato, i Paesi del Sud del mondo hanno visto uno spiraglio e, con grande compattezza politica e negoziale, sono riusciti ad arrivare alla decisione di creare un **fondo a compensazione di perdite e danni**, risultato inseguito da almeno trent'anni. Su un altro fronte, però, vi è stato un **nulla di fatto sulle emissioni**: rimane tutto come a Glasgow, ma la sensazione è quella di tornare indietro.

Provando a riavvolgere il nastro, la lotta al cambiamento climatico ha raggiunto negli ultimi anni una tappa fondamentale: la Commissione guidata da Ursula von der Leyen, ispirata dall'Accordo di Parigi, ha inserito tra le sei priorità strategiche per il periodo 2019-2024 **EU Green Deal**. Si tratta di un intervento che istituzionalizza il *climate mainstreaming*, definendo un obiettivo epocale: rendere l'Europa il primo continente a **impatto climatico zero**, giungendo nel 2050 a non generare più emissioni nette di gas a effetto serra.

Per orientare questo percorso, è stata istituita una tappa intermedia definita su un orizzonte decennale: ridurre entro il 2030 le emissioni nette di gas a effetto serra di almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990. In tale quadro si iscrive **Fit for 55**, articolato pacchetto che contiene proposte legislative orientate a materializzare gli obiettivi climatici nei tempi previsti. La **sfida del 55%**, così vicina e anche così lontana – vicina in termini temporali ma lontana alla luce dei molteplici elementi di incertezza che si frappongono al raggiungimento del risultato – ha determinato un **forte senso di pressione ed urgenza**, che è andato a riverberarsi sull'intera agenda di *policy* europea.

Se esaminiamo la questione da un punto di vista economico-finanziario, eloquenti sono le implicazioni a livello di *budget* comunitario. Il **30% del budget ordinario** nel Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027 è destinato ad affrontare il cambiamento climatico ed i suoi effetti. Con l'avvento di Next Generation EU, tale percentuale è stata applicata anche alle risorse straordinarie ad esso ascrivibili: si prevede quindi nel settennato 2021-2027 una **spesa pari a 557 B€ dedicata al contrasto del cambiamento climatico**.

Un capitolo a parte lo merita **do not significant harm**, principio divenuto ormai universale secondo cui possono essere finanziati esclusivamente interventi che non arrechino nessun danno significativo all'ambiente. Prendendo le mosse dalla c.d. "**tassonomia verde**", che si è occupata di redigere il dizionario della finanza sostenibile, *do not significant harm* è divenuto assoluto punto di riferimento a livello europeo, per poi percolare gradualmente anche a livello nazionale e locale. Questa dinamica è facilmente osservabile nel **PNRR**: il Piano italiano, infatti, non si limita ad allocare il 37% delle risorse alla transizione ecologica, in linea con le disposizioni comunitarie concernenti il Recovery and Resilience Facility, ma valuta anche ciascuno degli interventi proposti in termini di compatibilità con il principio *do not significant harm*.

Per via della sua complessità, la sfida del 55% rappresenta un esempio paradigmatico di *moonshot*, ovvero sfida che può essere affrontata secondo l'**approccio Mission-oriented**. Visionaria e trasformativa, ambiziosa ma anche molto concreta, la sfida del 55% non solo impersona l'archetipo di *Mission* ma ne enfatizza la **scala**, mettendo a fattor comune un intero continente. Interessante è, a tal proposito, l'analogia con la Missione Apollo, frequentemente riconosciuta come caso emblematico di *Mission*, da cui deriva giustappunto l'espressione *moonshot*. Quando la missione era portare il primo uomo sulla luna, quel piccolo passo per l'uomo ma grande passo per l'umanità è stato il risultato di uno sforzo sinergico di oltre 400.000 menti di estrazione diversa dislocate per gli Stati Uniti, che includevano astronauti, controllori di missione, ingegneri, matematici, medici e programmatori. Considerando la sfida del 55%, rendere l'Europa il primo continente a raggiungere la neutralità climatica è una missione che coinvolge nella loro totalità **gli oltre 450 milioni di cittadini europei** che, con i loro comportamenti, divengono l'ago della bilancia nel raggiungimento dell'obiettivo climatico. Come ci ricorda quel famoso proverbio africano, da soli si va più veloce ma insieme si va più lontano.

Rimanendo ancora sul tema *Mission*, è interessante notare che la sfida del 55% si colloca in un momento storico "nuovo". La nozione di *Mission* è infatti venuta alla luce in un'epoca in cui gli interventi in questione erano interamente coperti da *budget* pubblico. Per Next Generation EU, invece, le ingenti risorse sono state reperite a debito sui mercati globali: questa novità dirompente introduce inevitabilmente una nuova era, in cui gli **interventi straordinari avvengono "a mercato"**. Inoltre, un'enfasi crescente viene posta sul *blending* tra risorse pubbliche e risorse private, in un contesto in cui le prime agiscono spesso come "capitale catalitico" capace di attrarre investimenti privati. Possiamo quindi supporre che, da qui al 2030, assisteremo ad un'evoluzione nella "cassetta degli attrezzi" impiegata per affrontare in chiave *Mission* le sfide che i tempi ci pongono.

Converrete con me che nell'ultimo biennio ci siamo sempre più abituati all'espressione *twin transition*, impiegata per descrivere una simbiosi tra transizione ambientale e transizione digitale. Bene, guardando alla complessità che contraddistingue la sfida del 55%, credo che la *twin transition* sia necessaria ma non sufficiente. Penso infatti che a soppingere gli interventi messi in campo in risposta alla sfida del 55% ci debbano essere **quattro transizioni**, che sono tra loro inscindibili.

È certamente opportuno partire dalla **transizione ambientale**, che vede l'unico pianeta a nostra disposizione come un bene comune da custodire e passare alle future generazioni. Con riferimento alla sfida del 55%, il focus della transizione ambientale è duale: si tratta infatti **sia di contenere sia di compensare l'impronta dell'azione umana**.

Ripercorrendo il binomio della *twin transition*, entra poi in gioco la **transizione digitale**. Essa ha la potenzialità di velocizzare la transizione ambientale facendo leva sul **dato come abilitatore del cambiamento**: questa opportunità si manifesta in una panoplia di tecnologie di frontiera che apportano "intelligenza" alla transizione ambientale, tra cui figurano *smart-grid*, *micro-grid*, gemelli digitali, *Cyber-Physical Systems*, *auditing* energetico, osservazione della terra, agricoltura di precisione e *Energy-as-a-Service*.

Indispensabile, per non vanificare gli effetti della transizione ambientale, è la **transizione sociale**. Nel panorama europeo, l'imprescindibile legame tra la dimensione ambientale e quella sociale è enfatizzato da Just Transition Mechanism, pacchetto sorretto da un *budget* di 55 B€ che intende **proteggere i soggetti più vulnerabili** toccati in chiave negativa dalle politiche collegate agli obiettivi climatici: siffatti interventi possono concentrarsi, ad esempio, in una prospettiva di breve periodo su aree geografiche che sono economicamente dipendenti dall'estrazione di carbone e, spostando l'orizzonte temporale al 2035, su distretti *automotive* – magari anche italiani – storicamente specializzati in motorizzazioni benzina e *diesel*.

A completare il quadro vi è la **transizione culturale**, che ha come propria missione l'educare al cambiamento. In questa fase storica, il mondo sta attraversando un'ondata di cambiamento dirompente, che non ha precedenti e che non è destinato ad arrestarsi. Viviamo in un'era in cui il cambiamento non è più lineare, graduale e prevedibile. Viviamo invece in un'era in cui il cambiamento è divenuto esponenziale, accelerato ed incerto. Converrete con me che viviamo in una società in cui l'imprevedibilità è la nuova normalità, in cui

il futuro non è più una proiezione del passato. In questo tempo di grande discontinuità, diviene cruciale coltivare e trasferire la capacità di **imparare ad imparare** perché in futuro ogni individuo dovrà continuare a formarsi, tornando a scuola anche più volte nel corso della propria vita per acquisire nuove competenze in una logica di *up-skilling* e *re-skilling*.

In tale cornice, la finanza costituisce la “forza motrice” per sospingere queste transizioni, che sono indispensabili per concretare la visione di sviluppo sostenibile nella sua accezione originale: soddisfare i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri. Al contempo, in un’ottica di investimento, ciascuna delle predette transizioni costituisce essa stessa un **megatrend**, rappresentando una forza dirompente destinata a lasciare il segno.

Tornando nuovamente alla sfida del 55%, è indubbio che il percorso sia lastricato di ostacoli. Tuttavia, ritengo che l’Europa presenti tre fondamentali punti di forza che la pongono in una **condizione di vantaggio** nell’affrontare questa sfida. Non sarete stupiti dal fatto che i tre punti di forza hanno tutti a che fare con la finanza.

In primis, a spiccare è certamente il ruolo degli **investimenti nelle città del futuro**. Le città, sebbene ricoprono solo il 3% della superficie del pianeta, generano il 75% dei gas serra ed il 78% del consumo energetico; ad esacerbare il problema vi è il fatto che l’inurbamento è un fenomeno non destinato ad arrestarsi. Nelle città si addensa quindi una massa critica di attività umana che le fa assurgere a ideale “campo di battaglia” per affrontare le sfide globali in chiave locale. Riconoscendo questo spazio di opportunità, la Commissione Europea ha selezionato in tutta Europa 100 città – di cui 9 in Italia, tra cui Milano che ci ospita questa sera – che divengono *hub* di sperimentazione e innovazione in ambito climatico con l’intento di accelerare la transizione ecologica, raggiungendo idealmente la neutralità climatica già nel 2030. Per le città *follower* si configura la possibilità di creare virtuose connessioni con le città *champion* al fine di accedere a buone pratiche validate e replicabili.

Tra i punti di forza del nostro continente nell’affrontare la sfida del 55%, aggiungerei qualcosa che ho avuto il piacere di osservare da molto vicino nell’ultimo anno, ovvero il ruolo propulsivo di **European Innovation Council**. Guardando alla sfida del 55%, European Innovation Council fa leva sull’eccellenza scientifica e sul talento imprenditoriale per sviluppare e far crescere le migliori innovazioni *Green* capaci di creare nuovi mercati e di scalare internazionalmente. Considerando la ricerca di base e la ricerca applicata su cui si focalizzano gli Atenei, ovvero gli strumenti EIC Pathfinder e EIC Transition, dal 2017 ad oggi sono stati finanziati in ambito *Green* 130 progetti per un importo erogato di oltre 400 M€. Passando invece allo stadio successivo, che vede protagoniste le *startup* e le PMI innovative, ossia EIC Accelerator, dal 2017 ad oggi sono stati finanziati in ambito *Green* 465 progetti per un importo a fondo perduto pari a 1 B€. Per di più, avvalendosi della *blended finance* che permette di affiancare *grant* e investimenti in capitale di rischio, la Commissione Europea, attraverso il veicolo EIC Fund, investe ogni anno sul versante *equity* tra i 100 M€ ed i 150 M€ in *startup Green*, il tutto con un effetto leva atteso di 3x-5x lungo il ciclo di investimento.

È proprio la **finanza per l’innovazione** a costituire il terzo prezioso volano su cui può contare il nostro continente per affrontare la sfida del 55%. Nei cinque anni successivi all’Accordo di Parigi, secondo Dealroom, gli investimenti *Venture Capital* annui effettuati in Europa in ambito *Climate Tech* hanno avuto una crescita pari a 10x: al di là del *greenwashing*, purtroppo non dissipabile, esistono capitali specializzati e pazienti capaci di dare slancio alla transizione ambientale. Non a caso, Larry Fink (Presidente e CEO di BlackRock) ha dichiarato che le prossime 1.000 imprese “unicorno” non saranno motori di ricerca o *social media*, bensì *startup* sostenibili e scalabili che aiutano il mondo a decarbonizzarsi e che rendono la transizione energetica accessibile a tutti i consumatori.

Guardando al percorso di avvicinamento alla *net zero economy*, è facile notare come la ricerca di un impatto intenzionale, misurabile e addizionale sia ormai pratica diffusa nella gestione di svariate *asset class*. Ma c’è di più. Molteplici evidenze di mercato ci mostrano che siamo giunti ad un sostanziale punto di svolta nel quale possono davvero cambiare le regole del gioco: **redditività e impatto** non paiono più entità dicotomiche ma sono ora divenute entità convergenti. Detto in altre parole, si è passati da un’era dei “capitali coraggiosi”, in

cui gli investitori *purpose-driven* dovevano necessariamente compromettere una quota parte importante dei ritorni finanziari pur di materializzare gli impatti attesi, ad un'era in cui la ricerca simbiotica di rendimenti ed impatti costituisce una nuova normalità.

Questa dinamica è sicuramente visibile nel mondo della finanza per l'innovazione. Difatti, nel panorama europeo dei *private markets*, si nota una crescente incidenza degli **investimenti Venture Capital orientati agli impatti**. Nel 2022 appena conclusosi, secondo Atomico, un quinto dei capitali investiti in *startup* europee è andato ad aziende che hanno il proprio *core business* associato ad almeno un SDG. Tre quarti di tale ammontare – parliamo di oltre 10 B€ annui – ha avuto come propria destinazione **startup planet-positive**, che hanno la sostenibilità ambientale scolpita nel proprio DNA. Alcuni specifici “verticali” presentano *pattern* ancora più accentuati. Tra di essi vi è il settore delle tecnologie manifatturiere: nel 2022, secondo Dealroom, ogni 4 euro investiti in *startup* europee di tipo *Industrial Tech*, uno di essi è andato ad aziende che sono in prima linea nella decarbonizzazione del comparto manifatturiero. Questi numeri corroborano l'emersione di un paradigma “**Industria 5.0**” che, prendendo le mosse dall'ormai celebre “Industria 4.0”, intende promuovere una visione ampia ed ambiziosa che combina la necessaria ricerca di produttività ed efficienza con un'attenzione sistematica a sostenibilità, resilienza e centralità dell'umano, da non intendersi come vincoli bensì come direttrici per accelerare una transizione verso un'industria a prova di futuro. La finanza tradizionale, dal canto suo, non rimane a guardare: se prendiamo in esame il **mercato globale del debito**, i dati di Bloomberg fotografano che nel 2022, per la prima volta nella storia, l'ammontare destinato a progetti *Green* (580 B\$, concentrati soprattutto nelle energie rinnovabili) ha superato la raccolta legata a progetti “tradizionali” basati su combustibili fossili, la quale si è fermata a 530 B\$.

Avviandomi alle conclusioni, vorrei condividere con voi con una breve riflessione sul tema **ESG**, certamente caro a tutti voi. Nel solco della transizione da *shareholder capitalism* (che affonda le sue radici nel pensiero di Milton Friedman) a *stakeholder capitalism* (ispirato da pensatori contemporanei come Joseph Stiglitz, Mariana Mazzucato e Michael Porter), si è progressivamente affermata la necessità per le aziende di rispondere ad un'ampia platea di portatori di interessi che va ben oltre i meri azionisti e che include dipendenti, clienti, fornitori, comunità locali nonché la società nella sua interezza ed il pianeta. Ciò ha indubbiamente creato un terreno fertile per il fenomeno ESG, che è divenuto una pratica largamente adottata in pressoché tutti i settori merceologici. Tuttavia, nella sua veste iniziale, l'approccio ESG si è spesso limitato a suggerire gli ambiti su cui non investire in chiave di *negative screening*. Da questa **iniziale logica di compliance**, si è ora giunti ad una fase di maggiore maturità, in cui i principi ESG sono visti come vero e proprio **volano in un'ottica di creazione di valore**. È infatti acclarato che le imprese che danno centralità alla dimensione ESG non lo fanno a detrimento delle proprie prestazioni finanziarie ma, anzi, lo fanno per potenziarle. A tal proposito, basandosi su oltre 2.000 studi scientifici recensiti in letteratura, McKinsey ha osservato nel 63% dei casi una correlazione positiva tra orientamento ESG e ritorni finanziari a fronte di un 9% di casi caratterizzati da correlazione negativa. È la stessa McKinsey a spiegarne le ragioni, andando a delineare 5 fonti di vantaggio competitivo che le imprese *leader* in ambito ESG vantano nei confronti dei *competitor* ancora fermi al consueto *business as usual*: crescita nei ricavi grazie alla fiducia proveniente dal mercato, riduzione dei costi dovuti a inefficienze operative, abbattimento del rischio di provvedimenti governativi avversi, attrazione dei talenti per via della credibilità, lungimiranza delle decisioni strategiche.

In chiusura, vorrei lasciarvi con un'ultima osservazione, assai attuale. In questo tempo di grande turbolenza – perturbato da “cigni neri” che hanno innescato una **crisi multi-dimensionale** in cui l'emergenza ambientale si intreccia con altre emergenze di natura sanitaria, bellica, energetica ed inflattiva – non pochi analisti hanno pronosticato una generale disaffezione verso le tematiche ESG, motivata dal fatto che numerose imprese sono giunte sull'orlo del precipizio. Le più recenti evidenze – cito, tra gli altri, gli studi condotti da Bain e da EY – ci dicono che è accaduto esattamente l'opposto: l'attenzione alla sostenibilità è andata in molti casi accrescendosi in quanto considerata imprescindibile per rendere le **aziende di domani maggiormente resilienti** nel fronteggiare gli *shock* connessi a potenziali crisi future.

Se tutte queste premesse sono confermate, lo scenario con cui vi confronterete nel medio periodo potrà stupirvi: verrà un giorno, infatti, in cui “finanza d'impatto” e “finanza” saranno sinonimi.