



Working Paper

**ESG E FINANZA D'IMPRESA: NON SOLO UN BOLLINO VERDE
PIÙ DI UN'ETICHETTA: L'ESG DIVENTA FATTORE FINANZIARIO**

ESG e finanza d'impresa: non solo un bollino verde

Più di un'etichetta: l'ESG diventa fattore finanziario

Per anni i criteri **ESG** (ambientali, sociali e di governance) sono stati percepiti da alcune aziende come un semplice adempimento o un “bollino verde” da esibire a fini di marketing. Oggi questo paradigma è cambiato radicalmente: la sostenibilità è ormai riconosciuta come fattore finanziario a tutti gli effetti. In altre parole, i temi ESG non riguardano solo la reputazione, ma possono incidere sul **cash flow**, sulle **valutazioni aziendali**, sul **costo del capitale** e perfino sui **rendimenti per gli investitori**.

Le imprese che integrano seriamente la sostenibilità nelle strategie ottengono infatti benefici tangibili. Gli investitori istituzionali e le banche guardano sempre più alle performance ESG per calibrare le proprie decisioni (basti pensare che oltre *il 70% degli investitori considera ormai essenziali le informazioni ESG* quando valuta un'azienda¹). Dunque, l'ESG non è più solo un vessillo etico, ma un driver concreto di fiducia dei finanziatori e di competitività sul mercato dei capitali.

Va anche detto che non tutti i rating o certificati di sostenibilità sono uniformi: esiste un vero e proprio *far west* metodologico tra le varie agenzie specializzate. Ogni provider (MSCI, Sustainalytics, EcoVadis, etc.) adotta criteri propri, e ciò porta talvolta a giudizi discordanti sullo stesso emittente. Emblematico il caso Tesla, che ottiene punteggi ESG molto diversi a seconda dell'agenzia di rating considerata. Questo significa che non basta una targhetta “green” generica: contano la sostanza e i risultati concreti. Nonostante la mancanza di armonizzazione, tali valutazioni ESG influenzano fortemente investitori e partner, spingendo le aziende a migliorare le proprie pratiche per ottenere punteggi migliori.

ESG e merito di credito: il ruolo delle agenzie di rating

Le agenzie di rating creditizio tradizionali (S&P, Moody's, Fitch, etc.) hanno progressivamente incorporato i fattori ESG nelle loro metodologie di valutazione del merito di credito. Lo scopo è esplicito: dare trasparenza su come ambiente, aspetti sociali o di governance possono influire sulla capacità di un'azienda di ripagare i propri debiti. In molti casi, i fattori ESG agiscono come elemento di rischio aggiuntivo o mitigante: ad esempio una società fortemente esposta a rischi ambientali potrebbe vedere un peggioramento dell'outlook creditizio, mentre una governance solida può diventare un fattore di stabilità.

Gli esempi concreti non mancano. Eventi climatici estremi hanno già portato a downgrade di rating: S&P Global Ratings ha declassato di due notch il Department of Water & Power di Los Angeles a causa dei rischi legati agli incendi e alla siccità². Analogamente Moody's ha ridotto il rating di un'importante compagnia assicurativa californiana (Mercury General) e l'ha posta in outlook negativo, data la sua elevata esposizione a sinistri da incendi sempre più frequenti. Si tratta di casi in cui le vulnerabilità *ambientali* hanno mostrato un impatto immediato sulla capacità di credito.

¹ Greenscope, “Performance ESG - Misurazione e impatto sull'impresa”, 2024

² leefa.org

Si tratta dell'**effetto outside-in**, ovvero quando l'ambiente impatta sui conti delle imprese. Perché conta: i rischi climatici e naturali non sono più "eventi straordinari", ma driver ricorrenti di volatilità di EBITDA, capex/opex, capitale circolante e costo del capitale. Ecco i principali canali di trasmissione con alcuni numeri utili.

1) Danni fisici, fermi impianto e supply chain

- L'esposizione ad alluvioni fluviali può raddoppiare i danni attesi al capitale entro il 2030 e quadruplicarli al 2050 rispetto ai livelli attuali. Impatto diretto su immobilizzazioni, assicurazioni e inattività produttiva. Non è un caso che in Italia sia arrivato l'obbligo delle polizze catastrofali con riassicurazione da parte dello Stato con Sace verso le compagnie assicuratrici cui è stato calato dall'alto l'obbligo di contrarre.
- **Caso reale:** l'alluvione del 2023 in Emilia-Romagna con danni e fermi produttivi per:
 - 8,8 miliardi di danni a infrastrutture, imprese e privati
 - 2,7 miliardi per ricostruire infrastrutture danneggiate
 - 42% della superficie agricola della regione colpita dagli eventi e oltre 64.000 lavoratori interessati.

2) Produttività del lavoro e continuità operativa

- Il calore estremo riduce le ore lavorabili outdoor e l'efficienza di molte attività industriali/logistiche. In scenari ad alte emissioni, le ore perse globali potrebbero salire in media dal 10% oggi a 10–15% nel 2030 (fino a 15–20% nel 2050), con riflessi su costi e output.
- **Caso reale:** le ordinanze sul lavoro al caldo, come quella della Regione Lombardia del 1° luglio 2025, sospendono il lavoro all'aperto tra le 12:30 e le 16:00 per alcune categorie di lavoratori (agricoltura, edilizia, logistica, ecc.) nei giorni in cui la piattaforma Worklimate (riferita a "lavoratori esposti al sole" con "attività fisica intensa") segnali un livello di rischio "ALTO". Si tratta di circa 2,5 ore di lavoro "perse" ovvero il 31% circa di una giornata lavorativa.

3) Stress idrico e costo degli input

- 1 persona su 2 vivrà in aree a stress idrico entro il 2030; ciò comporta investimenti e costi ricorrenti (efficienza, riciclo, autorizzazioni) e rischi di interruzioni (raffreddamento impianti, agrifood, bevande). La spesa annua globale in infrastrutture idriche potrebbe salire a 150 mld di dollari entro il 2030 (circa 4 volte rispetto ai livelli 2017).
- **Caso reale:** Coldiretti Puglia nel 2025 ha annunciato che la crisi idrica ha tagliato il 20% delle superfici coltivate a pomodoro. La scarsità di pioggia ha creato un deficit di circa l'87% e i volumi totali rimanenti negli invasi locali ammontano a circa il 27% dei volumi di riempimento autorizzati.

4) Rischio di credito e rating

- Per i portafogli più vulnerabili ai rischi climatici, la probabilità di default nel 2050 è stimata +30% vs 2020 nello scenario “hot house world”; in media, i portafogli corporate delle banche dell’area euro risultano +8% più inclini al default rispetto a uno scenario di transizione ordinata. Traduzione: spread più alti e capitale più caro per gli emittenti esposti.
- **Caso reale:** le banche sono tenute a redigere una “*heat map*” dei settori più a rischio di impatto ambientale per evitare eccessivi rischi di credito. Finziereste un produttore di soli iniettori diesel? Finziereste a 10 anni un produttore di caldaie a gas che in futuro saranno fuorilegge? Finziereste un produttore di riso in una zona a futuro rischio di siccità? Finziereste una azienda di trasporti che non ha un piano di conversione al green?

Ergo le banche commerciali integrano sempre più criteri ESG nel processo di concessione del credito. **Le linee guida europee (EBA)** impongono agli intermediari di valutare i rischi ambientali e sociali dei prenditori, per anticipare possibili criticità nel rimborso dei prestiti. Nascono così *score* interni di sostenibilità per le PMI e addirittura clausole contrattuali legate agli ESG: i cosiddetti “**green covenants**”, che collegano le condizioni del finanziamento (ad esempio il tasso di interesse applicato) al raggiungimento di determinati obiettivi ESG da parte dell’azienda cliente. In pratica, se l’impresa rispetta i target di sostenibilità concordati (riduzione emissioni, miglioramenti sul fronte sociale o di governance), beneficia di un costo del debito più basso; viceversa potrebbe vedersi aumentare lo spread sul prestito qualora fallisse gli obiettivi ambientali o sociali. Questo meccanismo crea un incentivo economico diretto ad abbracciare pratiche più sostenibili, *andando ben oltre il semplice bollino verde promozionale*.

Sostenibilità e costo del capitale

Uno degli impatti più significativi dell’ESG in finanza d’impresa è la riduzione del costo del capitale per le aziende virtuose. In sostanza, il mercato riconosce alle imprese con profilo ESG solido un rischio inferiore, permettendo loro di finanziarsi a tassi più vantaggiosi. Numerose analisi empiriche confermano questa correlazione: secondo un ampio studio condotto da MSCI su migliaia di aziende globali, le società con rating ESG più elevati registrano un costo medio del capitale sensibilmente più basso rispetto a quelle con punteggi ESG scadenti. Nel periodo 2015-2024, le imprese con il rating ESG più alto si finanziavano in media al 6,8%, mentre quelle nel quintile più basso dovevano offrire circa 7,9% di rendimento ai finanziatori³. Una differenza superiore a un punto percentuale, che si traduce in un rilevante vantaggio competitivo.

Questa forbice di costo deriva dal fatto che un’azienda sostenibile tende ad essere più resiliente e meno soggetta a scandali, multe o passività ambientali future. In altri termini, presenta un *profilo di rischio inferiore*: gli investitori chiedono un premio al rischio più contenuto e le banche applicano spread minori. Come sottolinea la letteratura finanziaria, una strategia ESG efficace aiuta a *ridurre i rischi legali, ambientali e reputazionali*, migliorando la stabilità dei flussi di cassa. Ciò contiene il premio per il rischio sul capitale richiesto dal mercato e *allevia di conseguenza il costo del debito* per l’azienda. Non è un caso

³ Esgnews.com

che sempre più studi documentino le difficoltà di finanziamento incontrate dalle imprese “marroni” (altamente inquinanti) rispetto alle controparti sostenibili⁴. Nel contesto attuale, dove gli investitori dedicano masse significative alla finanza verde e ai fondi ESG, le aziende con credenziali sostenibili trovano più facilmente capitali e a condizioni economiche migliori. Al contrario, le imprese con pesanti passività ambientali o sociali vengono percepite come più rischiose e devono offrire rendimenti maggiori per attrarre finanziamenti – subendo quindi un costo del capitale più alto.

Impatti sul valore d'impresa

Se l'ESG influisce sul costo del capitale, indirettamente esso impatta anche il valore d'impresa (inteso sia come valutazione di mercato sia come valore economico a lungo termine). Un costo del capitale inferiore, infatti, aumenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri di un'azienda, riflettendosi in quotazioni dei titoli azionari più alte e multipli di valutazione più generosi rispetto a peer meno sostenibili. Ma al di là delle formule finanziarie, la sostenibilità agisce su molte leve del valore:

- **Reputazione e brand.** Una forte reputazione ESG accresce il valore del marchio e tutela l'azienda da shock negativi. Si stima che l'immagine valga in media circa *il 15% della capitalizzazione di Borsa* di un'azienda. Un serio incidente ambientale o uno scandalo etico possono erodere rapidamente questa porzione di valore intangibile. Il caso Volkswagen è esemplare: il Dieselgate del 2015 (manipolazione dei test sulle emissioni) fece precipitare le azioni VW di oltre il 30% in poche settimane⁵, distruggendo decine di miliardi di capitalizzazione e danneggiando la fiducia di investitori e clienti. Chiaramente non tutte le crisi sono evitabili, ma un'impresa con elevati standard ESG minimizza la probabilità di trovarsi in simili situazioni o quantomeno è meglio preparata a gestirle.
- **Attrattività per investitori e mercati.** Come già evidenziato, la platea di investitori istituzionali sensibili all'ESG è in forte crescita. Ciò si traduce in una base azionaria più stabile (investitori di lungo termine, minore speculazione) e in una domanda più alta per i titoli dell'azienda, con effetti positivi sul prezzo delle azioni. Molti fondi indicizzati e ETF incorporano criteri ESG nei loro algoritmi di allocazione; dunque, un'azienda con rating sostenibili può entrare più facilmente nei portafogli globali. Inoltre, nel mondo M&A, acquirenti e partner guardano con favore aziende che presentano meno rischi ambientali o sociali potenziali. In definitiva, un profilo ESG robusto amplia le opportunità di mercato e può conferire un *premio* in termini di valutazione.

Conclusioni

In definitiva, l'ESG in ambito finanziario non è più solo una moda o un'etichetta di facciata, ma un insieme di fattori che incidono realmente sul rischio e sul rendimento delle aziende. La sostenibilità d'impresa, se perseguita con serietà, si traduce in rating creditizi più solidi, costo del capitale inferiore e maggiore valore per gli azionisti nel lungo periodo. Al contrario, ignorare la sostenibilità, anche per l'impatto di fattori

⁴ Fiscoetasse.com

⁵ Greyscale.com

esterni, può tradursi in vulnerabilità crescenti: dalle potenziali perdite per cause ambientali e sanzioni normative, fino alla difficoltà di attirare capitali in futuro.

Per le aziende, dunque, l'ESG non è “**solo un bollino verde**” da apporre sul bilancio sociale, ma un pilastro strategico di gestione del rischio e creazione di valore. Chi saprà integrare nella propria governance e operatività criteri di sostenibilità vedrà premiata la propria affidabilità finanziaria e la propria attrattività sul mercato. In un'era in cui capitale e talento fluiscono verso modelli di business sostenibili, l'attenzione agli ESG rappresenta ormai un *vantaggio competitivo* determinante e una componente imprescindibile della finanza d'impresa moderna.

Ottobre 2025

Autore / **Ivan Fogliata**
Co-founder ed executive partner di inFinance



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.

inFinance S.r.l.

Via Domenichino 27 20149 Milano
P. IVA 09220050968

t. +39 02 8689 1763

info@infinance.it

www.infinance.it

Seguici anche su    

Il sistema interno di gestione per la
qualità è certificato secondo la norma
UNI EN ISO 9001:2015
per i settori EA 35 e EA 37

