lundquist.

DATE: 13 December 2025

Plus 24

Author name: **Vitaliano D'Angerio**

Inchiesta

Piazza Affari
Il green vale 33,5 miliardi sul Ftse Mib

È l'aumento di valore dell'indice se la sostenibilità fosse prezzata meglio

Vitaliano D'Angerio

Sostenibilità non è sinonimo di obbligo di legge (*compliance* per quelli bravi). C'è dell'altro. Soprattutto lo si può dare un prezzo, calcolarne il valore. È quello che hanno fatto gli analisti della svedese Lundquist, società di consulenza strategica con sede anche a Milano. Nel report "*Monetizing Sustainability*" hanno calcolato che le aziende italiane comprese nell'indice Ftse Mib40 possiedono un potenziale di sostenibilità inespresso pari a 33,5 miliardi di euro.

Dai risultati dello studio «emerge che il 95,6% delle 40 aziende dell'indice principale italiano è scambiato a sconto rispetto al proprio potenziale *sustainability-adjusted*: il valore che queste società dovrebbero avere se i loro sforzi Esg fossero pienamente riconosciuti».

Chi più e chi meno

Nella tabella in alto c'è l'elenco delle 40 aziende più capitalizzate della Borsa di Milano che fanno parte, appunto, dell'indice FtseMib. Ebbene, secondo lo studio di Lundquist, è Moncler che, in termini percentuali sulla capitalizzazione di mercato, ha il più alto valore di sostenibilità non prezzato in modo adeguato dal mercato e che è pari al 9,2% (1,38 miliardi di euro). Subito dopo, in questa speciale graduatoria, c'è Stmicroelectronics: 8% di valore sostenibile inespresso e (1,62 miliardi di euro). Al terzo posto Pirelli con il 7,9% da recuperare pari a 491 milioni di euro.

Viceversa, secondo il report, vi sono aziende dove il valore della sostenibilità è ben prezzato dal mercato e sono Tenaris, Brunello Cucinelli, Azimut, Diasorin e Interpump. «Quantificare in termini monetari il valore potenziale dei loro sforzi in materia di sostenibilità invia un segnale forte alle aziende italiane circa la portata dell'opportunità che hanno davanti – afferma James Osborne, partner e responsabile della sostenibilità in Lundquist –. Il cosiddetto backlash Esg (contraccolpo, ndr) non deve impedire alle aziende di vedere la realtà dei fatti: la sostenibilità non è un semplice esercizio burocratico, ma può essere fonte di valore misurabile, vantaggio competitivo e crescita di mercato. Da parte loro, gli investitori devono fornire segnali più chiari su ciò di cui hanno bisogno per attribuire valore alle strategie vincenti».

La metodologia

Fra gli autori del report di Lundquist c'è uno che di finanza sostenibile ne mastica da un bel po' di anni. Sasja Beslik (vedi intervista a fianco) è senior advisor della società svedese. Per arrivare alla fatidica cifra di 33,5 miliardi di euro, Beslik e il team Lundquist hanno calcolato la *Sustainability weighted market capitalization* (Swmc) per ciascuna delle 40 aziende dell'indice FtseMib40. Tale metodologia consente di rettificare (*adjust*) la valutazione di mercato di un'azienda quotata, considerando le sue pratiche e performance di sostenibilità. Utilizzando un coefficiente di ponderazione per la sostenibilità del 10 per cento, è stata corretta la valutazione azionaria di ciascuna società sulla base delle sue performance secondo importanti rating Esg (Msci e S&P Global Trucost) messe a confronto con la media globale del settore. Maggiore è la sovraperformance, maggiore sarebbe il valore da prezzare nelle valutazioni di mercato.

«La Swmc – fanno sapere dalla società Lundquist – rappresenta uno degli indicatori finanziari emergenti utilizzati dagli investitori per analizzare il valore della sostenibilità e identificare opportunità di mercato, segnando una nuova fase nelle pratiche di investimento Esg. Fornisce anche un segnale forte alle aziende: è necessario un passaggio dalla mentalità orientata alla *compliance* a un approccio più imprenditoriale e incentrato sul cliente».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

BORSA. Ecco il valore inespresso della sostenibilità

Società che compongono l'indice Ftse Mib 40, ponderate in base al valore della sostenibilità. Dati al 28 maggio 2025.
Disallineamento del prezzo rispetto al valore di mercato

	MLN DI EURO	POTENZIALE UPSIDE
Moncler	+1.381	+9,20%
STMicroelectronics	+1.620	+8,00%
Pirelli & C	+491	+7,90%
Italgas	+394	+6,80%
Leonardo	+2.161	+6,80%
Iveco	+308	+6,50%
Prysmian	+1.132	+6,50%
Generali	+3.291	+6,50%
Saipem	+274	+6,30%
Intesa Sanpaolo	+5.328	+6,20%
Nexi	+400	+6,10%
Snam	+1.063	+6,00%
Terna	+1.037	+5,80%
Poste Italiane	+1.430	+5,70%
Enel	+4.126	+5,10%
Mediobanca	+839	+4,80%
FinecoBank	+482	+4,20%
Amplifon	+187	+4,10%
Unipol	+500	+4,10%
Hera	+257	+4,00%
Bper Banca	+444	+4,00%
Telecom Italia	+326	+3,90%
Bca Mediolanum	+369	+3,40%
A2A	+225	+3,20%
Unicredit	+2.293	+2,60%
B P di Sondrio	+125	+2,40%
Banco Bpm	+361	+2,40%
Ferrari	+1.755	+2,10%
Recordati	+208	+1,90%
Inwit	+142	+1,50%
Campari	+85	+1,20%
Stellantis	+280	+1,10%
Eni	+413	+1,00%
B M. dei Paschi di Siena	+61	+0,70%
Buzzi	+42	+0,50%
Interpump	−9	−0,20%
Diasorin	−23	−0,40%
Brunello Cucinelli	−52	−0,70%
Azimut	−25	−0,70%
Tenaris	−126	−0,80%

Fonte: Lundquist

«Compliance? Al mercato oggi interessa quanto vale la sostenibilità»

INTERVISTA

Sasja Beslik (Strategist di Sdg Impact Japan)

«L'ultimo decennio è stato dedicato a rendicontare la virtù, mostrando come le aziende siano gestite e governate responsabilmente. I prossimi dieci anni serviranno invece a creare valore attraverso la sostenibilità. Oggi gli investitori sono alla ricerca di opportunità e i temi di sostenibilità vengono analizzati come potenziali driver di rendimento». Sasja Beslik è uno che di finanza sostenibile ne capisce. Per dieci anni a capo degli investimenti sostenibili di Nordea, oggi è chief investment strategy officer presso Sdg Impact Japan. È anche senior advisor della società di consulenza strategica Lundquist (vedi articolo a fianco) con cui ha elaborato il report Monetizing Sustainability.

Quindi non basta più la fatidica compliance. C'è bisogno di portare risultati economici. Giusto?

I mercati finanziari vogliono che le aziende colleghino la virtù della sostenibilità al valore, ai prodotti e ai servizi. Obiettivo? Vendere più prodotti e più servizi in cui la sostenibilità è parte di ciò, in modo che possano crescere e far guadagnare noi investitori.

Come si realizzano tali obiettivi?

Per raggiungere questi obiettivi, le aziende devono sviluppare una chiara proposta di valore che dimostri come la sostenibilità sia collegata alla strategia aziendale e come sta guidando il business. Oggi, faccio un esempio, se cerco sul web una società italiana con una chiara sustainability value proposition, non trovo nulla!

Cosa si aspettano invece gli investitori?

Gli investitori si aspettano che il valore della sostenibilità emerga nei ricavi, nei margini, nella competitività e nei rendimenti degli investimenti. Per emergere, questo valore deve essere effettivamente misurato e comunicato dall'azienda. In assenza, resta soltanto la virtù ovvero il rispetto delle norme sulla sostenibilità. Ma abbiamo visto che non basta più.

Ci può fare un esempio concreto?

Faccio un esempio giapponese, visto che sto lavorando molto con le aziende nipponiche. Ebbene, in quel Paese ci si sta concentrando molto sul capitale umano e sull'uguaglianza di genere. Nonostante il Giappone sia molto indietro su tali temi, la nostra strategia di investimento punta su aziende nipponiche in cui si sta investendo per migliorare la gestione del capitale umano, agendo in particolare sull'uguaglianza di genere. Ad esempio, in una fabbrica di alluminio si è registrato un aumento di produttività fino al 20% a seguito dell'inserimento di più donne, nonostante le condizioni di lavoro difficili. Questo esempio dimostra che, sebbene per molti manager la sostenibilità sia solo marketing o compliance, essa può in realtà portare a un vantaggio competitivo e a risultati finanziari tangibili.

—**V.D'A.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Finanza Esg, in pensione le vecchie categorie articoli 8 e 9

NORME UE

Hanno fatto impazzire gestori di fondi e addetti alla compliance nelle società di gestione. Gli articoli 8 e 9, contro la volontà dei tecnici di Bruxelles, sono diventati una etichettatura di fatto dei fondi specializzati sulla sostenibilità. Quasi sicuramente andranno però in pensione. È in discussione infatti la proposta, avanzata dalla Commissione Ue, di modifica della normativa Sfdr sulla trasparenza della finanza sostenibile. All'interno della proposta l'elemento chiave è relativo proprio alle tre nuove categorie.

Il passato

Fino ad ora sapevamo che gli investitori più integralisti sul versante green, sceglievano i fondi articolo 9. Quelli articolo 8 applicavano i criteri Esg ma con maggiore flessibilità. Tutti gli altri erano articolo 6. Negli anni scorsi, per evitare accuse di greenwashing, molti fondi articolo 9 hanno poi cambiato casacca diventando articolo 8. E ora?

Il futuro

Se passerà la proposta della Commissione Ue avremo le tre seguenti categorie: sostenibilità, transizione ed Esg base. La prima riguarderà i prodotti «che contribuiscono a

I NUOVI SCHEMI SI CHIAMANO: SOSTENIBILITÀ, TRANSIZIONE E ESG BASE

LA PROPOSTA DI BRUXELLES PUNTA A SEMPLIFICARE LA NORMATIVA SFDR

obiettivi di sostenibilità (ad esempio obiettivi climatici, ambientali o sociali)», si legge nel comunicato Ue. Tradotto: dovranno essere date indicazioni precise, misurabili e verificabili per il raggiungimento di obiettivi come per esempio il Net Zero. La categoria transizione sarà invece relativa ai «prodotti – si legge nella nota – che investono in imprese e/o progetti non ancora sostenibili ma avviati in modo credibile verso la sostenibilità, oppure investimenti che contribuiscono a migliorare, tra gli altri, aspetti climatici, ambientali o sociali». La categoria Esg base riguarda tutto il resto: sono per la precisione «gli altri prodotti – spiega la Commissione Ue – che integrano una serie di approcci di investimento Esg ma non soddisfano i criteri della categoria di sostenibilità o di transizione (ad esempio concentrandosi su imprese o progetti con i migliori risultati per un determinato parametro Esg, puntando alla redditività ed escludendo imprese o progetti con i peggiori risultati Esg)».

Esclusione e portafoglio

Ultimo elemento. Le categorie prevedono esclusioni e un portafoglio determinato. A proposito del primo criterio «i prodotti – viene sottolineato – non possono investire in determinate industrie o attività ritenute incompatibili con la categoria». Il secondo elemento, evidenzia Bruxelles, è il seguente: «Almeno il 70% del portafoglio deve seguire una strategia Esg coerente con le asserzioni formulate dal prodotto».

—**V.D'A.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA