

IL RUOLO DELLA FINANZA NELLA TRANSIZIONE VERDE ITALIANA

UNA PROPOSTA PER IL COINVOLGIMENTO DEL RISPARMIO PRIVATO

**18
NOV
2022**

IL RUOLO DELLA FINANZA NELLA TRANSIZIONE VERDE ITALIANA UNA PROPOSTA PER IL COINVOLGIMENTO DEL RISPARMIO PRIVATO

■ Il cambiamento climatico come priorità internazionale

Il rischio climatico è al centro dell'agenda internazionale da almeno un trentennio, sostanzialmente da quando, avendo considerato il cambiamento climatico come una delle minacce principali per il nostro pianeta, l'ONU, nell'ormai lontano 1992, promosse la prima conferenza mondiale dei capi di Stato sull'ambiente: il "Summit della Terra", tenutosi a Rio de Janeiro dal 3 al 14 giugno 1992, produsse la "Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici" (UNFCCC – *United Nations Framework Convention on Climate Change*), nota anche come "Accordi di Rio", con l'obiettivo di riduzione delle emissioni dei gas serra, considerati alla base del riscaldamento globale.

La Convenzione fu sottoscritta da 197 paesi, senza essere però legalmente vincolante e senza quindi porre limiti obbligatori per le emissioni di gas serra alle singole nazioni. Le parti firmatarie si impegnarono allora a riunirsi annualmente nella *Conference of Parties (COP)* – l'organo supremo di governo di una convenzione o di un trattato internazionale – per dar luogo all'adozione di specifici protocolli e misure.

Il "Protocollo di Kyoto", che è stato sottoscritto l'11 dicembre 1997 in occasione della COP3, è stato il primo trattato internazionale di carattere ambientale e impegnava i paesi sottoscrittori a una riduzione quantitativa delle proprie emissioni di gas serra rispetto ai propri livelli di emissioni del 1990 (cosiddetta *baseline*) in percentuale diversa da Stato a Stato. Perché potesse entrare in vigore era necessario che venisse ratificato da non meno di 55 Nazioni e che queste stesse Nazioni complessivamente rappresentassero non meno del 55% delle emissioni di gas serra globali. Per raggiungere questo obiettivo fu necessario aspettare la ratifica da parte della Russia e ciò ha fatto sì che il trattato entrasse in vigore solo il 16 febbraio del 2005 (più di 7 anni dopo la sua sottoscrizione!). Il ruolo essenziale della Russia era peraltro la conseguenza del fatto che questo trattato non impegnava la Cina (in quanto paese considerato allora ancora in via di sviluppo) e che non è stato mai ratificato dagli Stati Uniti. Tutto ciò ha reso evidente quanto fosse difficile la strada della cooperazione internazionale sul terreno della lotta al cambiamento climatico e ai suoi effetti.

Per un vero e proprio avanzamento si è dovuto attendere il 2015. Con la "Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile", sottoscritta nel settembre di quell'anno dai governi di tutti i 193

paesi membri dell'ONU, sono stati condivisi 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile in un grande programma d'azione per un totale di 169 target o traguardi da raggiungere, appunto, entro il 2030.

Poco dopo, il 12 dicembre del 2015, in occasione della COP21, è stato adottato l'“Accordo di Parigi” (*Paris Agreement*), che ha fissato come specifico obiettivo la limitazione dell'aumento della temperatura globale di 2 gradi (riducibili a 1,5 gradi) per questo secolo. L'accordo prevede una revisione degli obiettivi ogni 5 anni, basata sulla elaborazione di piani di azione climatica (NDC – *Nationally Determined Contribution*) che devono essere elaborati da ciascuna nazione.

La prima effettiva revisione è avvenuta in occasione della COP26 di Glasgow, quando, il 13 novembre 2021, è stato firmato il **Patto di Glasgow** (*Glasgow Climate Pact*), che ha finalizzato l'Accordo di Parigi definendo un programma di riferimento con i seguenti punti fondamentali:

1. raggiungimento di “zero emissioni nette” intorno alla metà del secolo (senza però l'impegno di dismissione dei combustibili fossili), con un obiettivo intermedio del taglio delle emissioni nette di anidride carbonica del 45% entro il 2030;
2. il contenimento dell'aumento delle temperature medie a 1,5 gradi come obiettivo piuttosto che 2 gradi fissati in precedenza;
3. il *net-zero standard* come priorità assoluta per le aziende;
4. la fissazione di percorsi per la transizione energetica da parte di ciascuno stato;
5. la considerazione, per la prima volta, delle ripercussioni di carattere sociale con il concetto di “transizione giusta”;
6. **l'enunciazione esplicita del ruolo della finanza per lo sviluppo sostenibile: in particolare gli investitori e le banche devono sostenere e promuovere la realizzazione di progetti imprenditoriali di trasformazione e/o progetti di creazione di valore sostenibile; si incoraggia altresì allo sviluppo di “approcci e strumenti innovativi” per mobilitare la finanza privata¹. Su questo si è innestato il “percorso delle azioni per il clima” della Bce.**

Infine, dal 7 al 18 novembre di quest'anno, si è svolta, a Sharm El Sheikh in Egitto, la COP27.

¹ Si fa riferimento in particolare al punto 19 delle decisioni prese dalla COP, che recita testualmente che la COP “Calls upon multilateral development banks, other financial institutions and the private sector to enhance finance mobilization in order to deliver the scale of resources needed to achieve climate plans, particularly for adaptation, and **encourages Parties to continue to explore innovative approaches and instruments for mobilizing finance for adaptation from private sources**” (United Nations, Framework Convention on Climate Change, Advance Version, Report of the COP serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement on its third session, held in Glasgow from 31 October to 13 November 2021, Decisions adopted, Glasgow Climate Pact, Distr. 8 March 2022).

I risultati, ancora in corso di formalizzazione, non sembrano segnare un significativo avanzamento rispetto a quanto stabilito in precedenza, che viene sostanzialmente confermato².

La finanza è in ogni caso uno dei quattro temi (insieme con la mitigazione, l'adattamento e la collaborazione) ai quali, sulla scorta della COP26, è stato dedicato un set di obiettivi, sostanzialmente ribadendo quanto enunciato con il Patto di Glasgow.

In definitiva, ancorché lo sviluppo della cooperazione internazionale nella lotta al cambiamento climatico e ai suoi effetti non sia stato né facile né lineare, è indubbio che questo sia diventato una priorità e si sia accelerato il passo fissando via via obiettivi quantitativi maggiormente definiti, più ampi e stringenti, ed estendendo la portata del fenomeno e il conseguente coinvolgimento, oltre gli Stati e la comunità internazionale, sino alla comunità finanziaria, siano essi gli investitori privati che le banche e le assicurazioni.

■ La portata del cambiamento climatico in Europa e in Italia

Tutti gli accordi promossi dall'ONU in tema di cambiamenti climatici sono stati via via sottoscritti dalla Unione Europea e dai suoi Stati membri. In particolare, sottoscrivendo l'Agenda 2030 e l'Accordo di Parigi è stata data, anche a livello di Unione europea, assoluta priorità alle azioni per il contrasto e la mitigazione dei cambiamenti climatici. Ciò ha generato effetti importanti in relazione alle politiche comuni sulla base delle quali vengono destinate le risorse finanziarie.

Dal "Piano di azione sulla finanza sostenibile" del 2018 per indirizzare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, attraverso il *Green Deal* europeo del 2019, che ha definito una serie di iniziative legislative di investimenti per raggiungere la neutralità climatica nel 2050, si è arrivati al *NextGenerationEU* (detto anche *Recovery Fund* o *Recovery Plan for Europe*), adottato in via definitiva dal Consiglio Europeo il 17 dicembre 2020, con il quale oltre 1/3 dei 750 miliardi di euro stanziati è stato destinato agli obiettivi ambientali del *Green Deal*.

L'impegno delle autorità politiche europee è progressivamente crescente, come evidenziato anche dal piano *Fit for 55* del 2021, che fissa l'obiettivo di abbattimento delle emissioni nette di gas serra di almeno il 55%, rispetto alla *baseline* del 1990, entro il 2030, e dal programma *REPowerEU* che ha l'obiettivo di una maggiore indipendenza energetica attraverso anche il

² Ciò probabilmente anche in quanto il prolungarsi del conflitto russo-ucraino ha generato nuove emergenze. Come già Luigi Sbarra, Segretario Generale Cisl, nella relazione di apertura del XIX Congresso Nazionale Cisl: "la "rivoluzione verde" resta un pilastro fondamentale. Ma a questo punto fermo va affiancata la riflessione sul nuovo status quo internazionale e geopolitico in cui ci troviamo, per cui oggi ancor più di ieri la decarbonizzazione va raggiunta gradualmente, adottando un approccio inclusivo e minimizzando gli impatti sociali, costruendo anzi le condizioni perché la transizione significhi miglioramento della quantità e della qualità del lavoro, ecosistemi puliti e produttivi, innovazione tecnologica", Roma, 25 maggio 2022.

ricorso a fonti rinnovabili, e che consente agli Stati membri di includere nei propri piani nazionali nuovi interventi da finanziare in larga parte con risorse comuni.

La portata complessiva, a livello europeo, della transizione energetica è quindi particolarmente significativa: i soli investimenti richiesti nel settore energetico, peraltro con esclusione dei trasporti, per il raggiungimento degli obiettivi climatici ed energetici fissati per il 2030, sono stati stimati dalla Commissione europea in 336 miliardi di euro all'anno, pari al 2,3% del Pil.

L'Italia è stata la prima beneficiaria delle risorse attribuite dal *NextGenerationEU*, al quale ha fatto seguito il “Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza” (PNRR)³, che, in coerenza con l'orientamento europeo, attribuisce alla transizione ecologica la quota relativa più significativa degli impegni di spesa.

La stessa premessa del PNRR, a firma dell'allora Presidente del Consiglio Mario Draghi, indica che l'Italia è uno dei paesi più vulnerabili ai cambiamenti climatici e in particolare all'aumento di ondate di calore e della siccità.

Il PNRR dedica quindi una delle sei “missioni” nella quali si articola il Piano, la seconda, a sua volta suddivisa in quattro “componenti”, alla cosiddetta “rivoluzione verde e transizione ecologica”. Come detto, la seconda missione è delle sei quella con i maggiori stanziamenti, prevedendo complessivamente 68,6 miliardi (pari al 31% degli impegni totali), di cui 59,5 miliardi dal “Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza” (*Recovery and Resilience Facility – RRF*) europeo e 9,1 miliardi dal “Fondo Complementare” istituito a valere sullo scostamento pluriennale di bilancio con gli obiettivi principali di migliorare la sostenibilità e la resa del sistema economico e assicurare una transazione ambientale equa e inclusiva.

L'assoluta priorità e il conseguente straordinario sforzo poggiano su dati oggettivi, elaborati prevalentemente dall'ISPRA (Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale). Il loro ultimo “Rapporto sul dissesto idrogeologico in Italia”, riferito al 2021, evidenzia che il 18,4% della superficie nazionale è mappato nelle classi a maggiore pericolosità per frane e alluvioni (si tratta di ben 55.609 km²); in particolare, per quanto riguarda le alluvioni, per le categorie esaminate (popolazione, industrie, servizi, beni culturali, edifici e famiglie) la percentuale a rischio supera in tutti i casi il 10%, e riguarda oltre 6 milioni e 800 mila italiani.⁴

³ Il PNRR è stato trasmesso il 30 aprile 2021 dal Governo italiano alla Commissione europea, che il successivo 22 giugno ha pubblicato la proposta di decisione di esecuzione del Consiglio, che a sua volta lo ha definitivamente approvato il 13 luglio 2021. Il 13 agosto 2021 la Commissione europea ha erogato all'Italia una prima *tranche* di 24,9 miliardi a titolo di prefinanziamento (pari al 13% dell'importo totale stanziato a nostro favore).

⁴ Cfr. ISPRA (2021), “Rapporto dissesto idrogeologico in Italia 2021”. Le elaborazioni sono state effettuate sulla base delle seguenti fonti dati: ISPRA (2020-2021), “Elaborazione ISPRA su mosaicature nazionali di pericolosità per frane e alluvioni”; ISPRA (2020), “Progetto ISPRA su stato e variazioni delle coste italiane”; ISTAT (2011), “15° censimento popolazione e abitazioni”; ISTAT (2011), “9° censimento industria e servizi”; ISCR - Istituto Superiore per la Conservazione e il Restauro (2021), “Vincoli in rete”.

Il ruolo del sistema finanziario

C'è ampia convergenza sul fatto che la mobilitazione di risorse di così ampia portata renda necessario un forte coinvolgimento, a tutti i livelli, del sistema finanziario globale, europeo e nazionale⁵.

Un primo livello riguarda i regolatori, *in primis* la Banca centrale europea (Bce o ECB) e le banche centrali nazionali (nel nostro caso la Banca d'Italia), nei rispettivi ambiti, sia sul terreno della politica monetaria che della vigilanza macroprudenziale e microprudenziale, nonché nella gestione dei propri attivi; un importante ruolo di regolazione viene anche svolto dal Comitato di Basilea per la supervisione bancaria e dall'Autorità bancaria europea (Abe o EBA).

Un secondo livello è rappresentato dagli intermediari finanziari e dalle assicurazioni. In estrema sintesi, le banche e gli altri intermediari finanziari, nel loro ruolo essenziale di allocazione delle risorse finanziarie private, hanno la responsabilità di indirizzare tali risorse in modo che contribuiscano maggiormente alla transizione verde.

Ciò si estrinseca anche attraverso i flussi di investimento a favore della finanza sostenibile che, a livello mondiale, secondo i dati della *Global Sustainable Investment Alliance*⁶ sono notevolmente aumentati dal 2016 al 2020 (più che raddoppiando e raggiungendo il 36% degli attivi globali in gestione per un valore complessivo di circa 35.000 miliardi di dollari) ma che nell'ultimo periodo sono scesi di circa il 36% rispetto al quarto trimestre 2021⁷.

Per quanto riguarda le assicurazioni, esse possono svolgere un ruolo rilevante sul fronte della mitigazione degli effetti del cambiamento climatico. Ciò in particolare per quanto riguarda l'Italia, che è un paese storicamente sotto assicurato (nel 2020 l'incidenza sul Pil dei premi del ramo danni era del 2% contro una media Ocse del 4,9%). Una sottoassicurazione che è ancor più evidente nel caso dei rischi da eventi naturali catastrofici: nella media del periodo 1980-2020 solo il 6% delle perdite connesse a tali eventi era assicurato contro il 22% in Europa; il

⁵ "Il ruolo della finanza privata ha un peso rilevante per l'allocazione dei capitali necessari alla gestione del cambiamento climatico e per la diversificazione dei rischi ai quali anche il sistema finanziario stesso è esposto in conseguenza dei cambiamenti climatici e delle politiche di decarbonizzazione. Sarà determinante l'impegno delle autorità per convergere verso sistemi di classificazione e tassonomie uniformi che aiutino gli operatori a effettuare valutazioni corrette e coerenti agli obiettivi di sostenibilità socio ambientale. La suddetta convergenza riduce il grande rischio del *greenwashing* e facilita la conversione delle attività produttive, Riccardo Colombani, Segretario Generale First Cisl, relazione al 2° Congresso Nazionale First Cisl, Roma 11-14 aprile 2022.

"Gli investimenti necessari (*ndr*: alla transizione climatica) dovranno essere sostenuti in gran parte dai privati sia per la loro entità che presumibilmente va ben al di là della capacità di spesa degli enti pubblici sia per le attitudini dei meccanismi di mercato a promuoverne l'efficienza", Luigi Federico Signorini, Direttore Generale della Banca d'Italia, intervento alla Fondazione *Centesimus Annus Pro Pontefice*, Venezia, 11 giugno 2022.

⁶ La *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) pubblica con cadenza biennale il rapporto sullo stato degli investimenti sostenibili a livello globale, ed è considerata una delle più autorevoli fonti in materia.

⁷ Cfr. "Transizione energetica, finanza e clima: sfide e opportunità", intervento di Piero Cipollone, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Roma, 21 giugno 2022.

fenomeno riguarda in particolare le imprese più piccole e quelle localizzate nel Mezzogiorno, che sono proprio quelle maggiormente esposte e meno diversificate sul territorio⁸.

Un terzo livello riguarda il risparmio privato, che nel caso dell'Italia, data la consistenza particolarmente rilevante dello stesso (è all'ottavo posto nel mondo, in linea con la dimensione del proprio Pil), rappresenta una risorsa strategica il cui coinvolgimento nei processi di sviluppo e mitigazione del rischio climatico è ineludibile.

Nei paragrafi successivi approfondiremo innanzitutto le iniziative e le decisioni assunte dalla Bce, dalle banche centrali nazionali e dagli altri regolatori in relazione alla mitigazione degli impatti legati al cambiamento climatico, che assumono altresì una rilevanza fondamentale nei confronti di tutti gli intermediari finanziari, per il forte potere di indirizzo che queste istituzioni hanno nella determinazione del ruolo del sistema finanziario europeo e nazionale nel suo complesso.

Infine, un capitolo specifico verrà dedicato all'esame delle forti potenzialità che risiedono, per il nostro Paese, nella possibilità di canalizzare il risparmio privato verso l'economia reale, con una particolare attenzione per le problematiche legate alla transizione verde.

• **La Bce e le banche centrali nazionali**

La Bce ha affrontato la problematica del cambiamento climatico a 360°, integrandola nelle strategie di politica monetaria, e affrontandola dal punto di vista della vigilanza bancaria (sia macroprudenziale che microprudenziale), della stabilità finanziaria, dell'analisi economica e statistica e della sostenibilità della Bce stessa. Tutto ciò per fare delle Bce "un catalizzatore per un sistema finanziario più verde", come più di recente affermato da Frank Elderson, membro del Comitato Esecutivo della Bce e Vicepresidente del Consiglio di vigilanza della Bce e da Isabel Schnabel, membro del Comitato Esecutivo della Bce, in una recente pubblicazione dell'8 luglio 2022⁹.

○ **Politica monetaria e *Climate Agenda 2022***

Proprio in occasione della COP26 di Glasgow del novembre 2021, il Presidente della Bce Christine Lagarde, nella pubblicazione "Tracciare il percorso delle azioni per il clima" del 4 novembre 2021¹⁰, ha esplicitato il legame tra il cambiamento climatico e l'obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi, attraverso l'impatto delle catastrofi naturali e della transizione verde sull'inflazione.

È un passaggio fondamentale: proprio alla vigilia della Conferenza internazionale che, ricordiamo, enuncerà il ruolo della finanza per lo sviluppo sostenibile, la Bce sancisce

⁸ Cfr. "Gli effetti dei cambiamenti climatici in Italia: strategie di adattamento e ruolo delle imprese assicurative", intervento di Paolo Angelini, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Venezia, 28 ottobre 2022.

⁹ Elderson, Schnabel (2022), "Un catalizzatore per un sistema finanziario più verde", Bce - Blog della Vigilanza, 8 luglio 2022

¹⁰ Lagarde (2021), "Tracciare il percorso delle azioni per il clima", Blog della Bce, 4 novembre 2021

inequivocabilmente la volontà di legare la propria missione alle politiche di gestione e mitigazione dei rischi climatici, candidandosi ad assumerne un ruolo guida.

Successivamente, coerentemente con questa impostazione, nel comunicato stampa “La Bce adotta ulteriori misure per integrare il cambiamento climatico nelle proprie operazioni di politica monetaria” del 4 luglio 2022¹¹, sono stati definiti tre obiettivi principali (*core*):

1. la gestione e la mitigazione del rischio finanziario connesso al cambiamento climatico e la valutazione del suo impatto economico;
2. la promozione della finanza sostenibile per favorire una transizione ordinata verso un'economia a basse emissioni di carbonio;
3. la condivisione delle competenze per contribuire a promuovere un cambiamento più ampio a livello di comportamenti economici.

Le attività con le conseguenti priorità per raggiungere detti obiettivi sono state declinate nella ***Climate Agenda 2022*** presentata lo stesso 4 luglio 2022, che ha stabilito alcune misure concrete, che riguardano:

- le **consistenze di obbligazioni societarie detenute dall'Eurosistema**, che dovranno essere orientate in favore di emittenti con migliori risultati sul piano climatico;
- il **sistema delle garanzie**, per il quale verranno limitate le quote di attività emesse da soggetti con un'impronta di carbonio elevata che possono essere stanziare a garanzia delle singole controparti nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema;
- gli **obblighi di informativa relativa al clima per le garanzie**, che prevede che potranno essere accettati in garanzia per le operazioni di rifinanziamento solo attività negoziabili e crediti di imprese e debitori conformi alla direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive*);
- la **valutazione e gestione dei rischi**, rispetto alla quale l'Eurosistema affinerà ulteriormente i propri strumenti e le proprie capacità di valutazione per cogliere meglio i rischi climatici (in particolare si esorteranno le agenzie di *rating* a una maggiore trasparenza sulle modalità di integrazione dei rischi climatici nei *rating* stessi e ci saranno una serie di standard minimi comuni su come i sistemi di valutazione interni delle banche centrali nazionali dovrebbero integrare i rischi climatici nei loro *rating* – ICAS – *In-house Credit Assessment System*).

Tutto questo è volto a orientare il sistema economico dell'eurozona in una direzione di maggiore sostenibilità.

È evidente che un'implementazione *ex abrupto* delle misure previste nella ***Climate Agenda 2022*** avrebbe conseguenze pesanti sulle istituzioni finanziarie e sul sistema economico nel suo complesso, che allo stato non è adeguato a rispettare i requisiti imposti dalla Bce. Per questo motivo le misure annunciate avranno **un'implementazione fortemente scaglionata nel tempo**: se la misura sugli acquisti in proprio di obbligazioni societarie (che è ciò che può

¹¹ Bce (2022), “La Bce adotta ulteriori misure per integrare il cambiamento climatico nelle proprie operazioni di economia monetaria”, Comunicato stampa Bce, 4 luglio 2022.

essere maggiormente gestito direttamente dalla Bce) è già applicata a partire da ottobre 2022 – anche se ne verrà data *disclosure* (informativa) dal primo trimestre del 2023 – la misura sul sistema di garanzie per quanto riguarda la limitazione delle quote di attività emesse da soggetti con un'impronta di carbonio elevata comincerà a essere applicata verso la fine del 2024, mentre gli obblighi informativi relativi al clima per le garanzie dovrebbero applicarsi a partire dal 2026 (perché andrà prima attuata pienamente la direttiva di riferimento CSRD); infine, per quanto riguarda la valutazione dei rischi si può dire che sia più che altro un'attività di *moral suasion*, mentre gli standard minimi comuni entreranno in vigore alla fine del 2024.

Sembrerebbe pertanto che, a fronte dell'attestazione di un forte impegno sul fronte del cambiamento climatico coerente con le dichiarazioni della comunità internazionale, le misure cosiddette “concrete” – che nella loro enunciazione potrebbero avere un forte impatto sul sistema economico dell'eurozona – sono fortemente mitigate dalla loro diluizione nel tempo, peraltro non esattamente definita (in molti casi non ci sono scadenze precise ma scadenze orientative), e soprattutto dal fatto che non vengono mai fissati parametri e obiettivi quantitativi precisi (cosa che per un'istituzione che fa dell'analisi quantitativa il fondamento della propria azione è perlomeno irriuale).

- **Vigilanza: *Thematic review***

L'agenda di vigilanza della Bce a livello macroprudenziale include la valutazione dei “rischi climatici e ambientali” (*climate-related and environmental risks* – C&E) a partire dal maggio del 2020 quando è stata pubblicata la guida (***Guide on climate-related and environmental risks***) su questa tipologia di rischi (come gestirli e che informativa dare).

Nel 2021 è stato poi pubblicato il report sul *self-assessment* delle banche rispetto alle indicazioni della guida, a seguito del quale sono stati chiesti alle banche concreti piani di azione per allinearsi con le aspettative Bce.

Il monitoraggio sull'avanzamento di questi piani, la cosiddetta ***Thematic review***, portato avanti dalla Bce insieme con le autorità nazionali ha riguardato 107 banche *significant* e 79 *less significant*. Viene considerato un *learning exercise* (esercizio di apprendimento) non solo per i supervisor ma anche per le banche, grazie al quale verranno sviluppati nuovi strumenti di supervisione e nuove metodologie di gestione dei rischi da parte delle banche. Nel 2021 le banche avevano affermato che il 90% delle loro pratiche erano o parzialmente o non del tutto allineate con le aspettative dei supervisor. La situazione sta migliorando: sotto ogni aspetto c'è almeno una banca che ha raggiunto il pieno allineamento e quindi ci sono *best practice* che possono essere diffuse all'interno del sistema. Quello che deve cambiare è la consapevolezza da parte delle banche che la corretta gestione di questi rischi non è solo un problema di vigilanza ma è un elemento di vantaggio competitivo e di efficienza che le stesse devono poter sviluppare. Nell' 80% dei casi i piani prevedono di completare le azioni per allinearsi entro il 2023 e la Bce si aspetta che entro il 2024 l'allineamento sia completo per tutto il sistema.

L'azione della Vigilanza sarà comunque allineata ai nuovi "Principi per la gestione e la supervisione dei rischi climatici" emessi dal Comitato di Basilea nel giugno 2022, che verranno trattati più diffusamente nello specifico paragrafo.

Sul fronte della vigilanza microprudenziale nel 2021 per la prima volta i rischi C&E sono stati qualitativamente integrati nello **SREP** (*Supervisory Review and Evaluation Process*) che determina i coefficienti di capitale aggiuntivi individuali richiesti alle singole banche. Sono anche in programma ispezioni mirate presso le banche sulla gestione di questi rischi¹².

Rischi che assumeranno via via un'importanza maggiore. Nella pubblicazione dei risultati aggregati degli SREP 2021 da parte della Vigilanza Bce, si indicano, nelle conclusioni, tre priorità di vigilanza per il periodo 2022-2024, la terza delle quali prevede che vengano affrontati con decisione i cosiddetti "rischi emergenti", tra i quali appunto i rischi C&E¹³.

○ **Stress test climatici e reperibilità dei dati**

Grande enfasi, anche mediatica, è stata data agli stress test climatici, che si sono sviluppati in due momenti successivi:

1. nel **settembre 2021** sono stati pubblicati i risultati degli **stress test climatici economy-wide** (cioè su tutto il sistema economico) che hanno testato l'impatto dei cambiamenti climatici su più di quattro milioni di aziende nel mondo e 1.600 banche dell'area euro in ragione di tre differenti scenari climatici. In sintesi, i risultati hanno evidenziato che il costo sia per le aziende che per le banche di adottare politiche verdi in anticipo per accelerare la transizione verso un'economia a emissioni zero è nettamente inferiore a quello che potrebbe essere il costo dagli effetti del cambiamento climatico: in particolare, per quanto riguarda le banche è emerso che nel 2050 il rischio di default dei portafogli prestiti delle banche è 8% più elevato in assenza di politiche di transizione, e che i portafogli più esposti ai rischi climatici hanno una percentuale di default del 30% superiore¹⁴;
2. nel **luglio 2022** sono stati pubblicati i risultati degli **stress test climatici** sulle banche, che sono stati condotti anche sulla base dei risultati degli stress test precedenti e quale esercizio complementare alla *Thematic review*. Come questa sono considerati un *learning exercise* e quindi non hanno conseguenze dirette e immediate. Sono test condotti sul sistema bancario nel suo complesso e quindi non sono stati forniti dati specifici sui singoli intermediari. I principali risultati sono i seguenti¹⁵:
 - viene considerato un esercizio utile;

¹² Sullo stato dell'arte della vigilanza europea sui rischi climatici, cfr. Elderson (2022), "Good, bad and hopeful news: the latest on the supervision of climate risks", Keynote speech, 10th Annual Conference on Bank Steering & Bank Management, Frankfurt School of Finance and Management, Francoforte sul Meno, 22 giugno 2022.

¹³ Cfr. Bce (2022), "Aggregated results of SREP 2021 - Conclusions and future outlook".

¹⁴ Cfr. Bce (2021) "Firms and banks to benefit from early adoption of green policies, ECB's economy-wide climate stress test shows, Comunicato stampa Bce, 22 settembre 2021.

¹⁵ Cfr. Bce (2022), "2022 Climate risk stress test – Executive summary", luglio 2022.

- le banche hanno fatto progressi considerevoli;
- i rischi climatici sono rilevanti per una larga maggioranza di istituzioni *significant*: **gli interessi attivi delle 22 industrie più inquinanti pesano in media per le banche del campione più del 60% (con una mediana del 65,2%) del totale degli interessi attivi generati dalle grandi aziende non finanziarie**¹⁶ (il rischio di concentrazione nell'esposizione cosiddetta *carbon-related* è stato anche evidenziato nell'ultima edizione del *Financial Stability Review* pubblicata il 16 novembre 2022)¹⁷;
- c'è anche un'esposizione importante ai possibili rischi fisici dovuti a eventi climatici quali siccità e alluvioni (con perdite potenziali per le 41 banche che hanno fornito proiezioni di circa 70 miliardi);
- molte banche non hanno strategie di lungo termine e politiche di credito che riflettano le varie transizioni in atto;
- circa il 60% delle banche non ha ancora integrato i rischi climatici nei propri sistemi di analisi e chi invece lo ha fatto in molti casi non include in questi i rischi reputazionali;
- la maggior parte delle banche utilizza approssimazioni al posto di effettivi dati delle controparti (che non sono su questi aspetti disponibili) e spesso per la stessa controparte ci sono stime eterogenee;
- in ognuna delle aree esaminate ci sono sempre almeno un certo numero di banche che hanno raggiunto un livello soddisfacente.

Infine, in occasione dell'avvio della COP27, la Bce ha pubblicato una sintesi sullo stato dell'arte di come le banche stanno affrontando i rischi climatici (in ragione degli *stress test* e dell'avanzamento della *Thematic review*) da parte del già citato Frank Elderson, che ha detto che "il bicchiere non è neanche mezzo pieno". In sintesi, sulla base della *Thematic review* che, con la collaborazione di 21 differenti autorità nazionali, ha esaminato, come detto, 186 banche con un totale di attivi di 25 mila miliardi è emerso che:

- c'è una qualche carenza nel 96% delle banche sull'identificazione specifica dei rischi climatici e ambientali;
- circa il 50% delle banche non ha implementato le pratiche in maniera efficace;
- è stata ribadita la tabella di marcia evidenziata in precedenza (a fine 2024 le banche dovranno essere totalmente allineate);

¹⁶ Il peso delle aziende più inquinanti sul mercato finanziario è particolarmente rilevante anche in Italia: il "Rapporto sulla stabilità finanziaria" della Banca d'Italia del novembre 2021 evidenziava, in un apposito paragrafo dedicato alla sostenibilità ambientale, sociale e di governance degli emittenti obbligazionari privati, che nel nostro paese oltre il 60% del mercato obbligazionario era rappresentato dai settori a maggior contributo inquinante quali quelli dell'energia e delle *public utility*.

¹⁷ Bce (2022), "Financial Stability Review", November 2022 – Box 5 "Carbon-related concentration risk: measurement and applications" preparato da Ivana Baranovic, Florian Bartsch, Tina Emambakhsh, Michael Grill e Martina Spaggiari.

- esiste una forte criticità sul fronte della reperibilità dei dati, ma su questo è chiaro che è compito delle banche attivarsi per ottenere dalle aziende il corredo informativo necessario¹⁸.

Sotto quest'ultimo aspetto nel luglio 2022 è stato pubblicato il “Report sulle sfide macroprudenziali del cambiamento climatico” redatto congiuntamente dalla Bce e dal Comitato europeo per il rischio sistemico (Cers o ESRB) che anche ha evidenziato un forte bisogno di capacità analitiche per poter determinare politiche e azioni di contrasto del rischio climatico basate su evidenze sufficientemente scientifiche¹⁹.

Il tema delle **carenze informative** in relazione alla mitigazione dei rischi climatici è quindi sicuramente un tema centrale, che inficia pesantemente i risultati degli stress test, nonché la loro attendibilità. È altresì un tema di grande complessità, rispetto al quale sono in essere numerose iniziative di diverse autorità, ed è un tema che impatta sulle possibilità delle piccole e medie imprese di affrontare con successo la transizione verde, nonché sulla effettiva possibilità degli investitori di effettuare scelte realmente sostenibili. Il rischio di “alimentare il cosiddetto *greenwashing* e di costituire un serio ostacolo al contributo che il sistema finanziario può fornire alle politiche di contrasto al cambiamento climatico” è reale²⁰.

• **Le altre autorità in materia bancaria**

○ **Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria**

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è il principale ente normativo globale per la regolamentazione prudenziale delle banche, con il mandato di rafforzare la regolamentazione e la supervisione e le prassi delle banche di tutto il mondo allo scopo di migliorare la stabilità finanziaria. Definisce quindi il quadro normativo internazionale per le banche attraverso i cosiddetti “standard di Basilea”, gli ultimi dei quali, conosciuti come Basilea III, sono stati sviluppati in risposta alla crisi finanziaria del 2007-2009.

Anche il Comitato di Basilea, come accennato, è entrato sul tema dei rischi climatici emettendo il 15 giugno 2022 i “Principi per l'effettiva gestione e supervisione dei rischi finanziari legati al clima”²¹, con l'obiettivo di migliorare sia la capacità di gestione del rischio da parte delle banche che le pratiche dei supervisori, secondo l'approccio “olistico” proprio del Comitato.

Sono stati definiti 18 principi, dei quali i primi 12 rivolti alle banche e i successivi 6 ai supervisori.

Più in particolare, per le banche i rischi climatici vengono considerati in relazione ai temi della *corporate governance* (1-3), dei controlli interni (4), dell'adeguatezza del capitale e

¹⁸ Cfr. Elderson (2022), “Banks need to be climate change proof”, Blog della Bce, novembre 2022.

¹⁹ Cfr. Bce/Cers Project team on climate risk monitoring (2022), “The macroprudential challenge of climate change”, luglio 2022.

²⁰ Cfr. “I rischi finanziari posti dai cambiamenti climatici: carenze informative e piani di transizione”, intervento di Paolo Angelini, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Milano, 15 novembre 2022.

²¹ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2022), “Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks”, giugno 2022.

della liquidità (5), dei processi di *risk management* (6), del monitoraggio del rischio e del *reporting* (7), del rischio di credito (8), dei rischi di mercato, liquidità, operativi e altri (9-11) e delle analisi di scenario (12).

Con riferimento ai supervisori, i principi riguardano la regolamentazione prudenziale e i requisiti regolamentari delle banche (13-15) e responsabilità, poteri e funzioni dei supervisori (16-18).

I principi si sono basati su di una consultazione che è stata portata avanti nel novembre 2021 e possono essere adattati a un'ampia diversità di banche in ragione proporzionale.

Il Comitato si aspetta un'implementazione dei principi che sia il più rapida possibile.

○ **L'Autorità bancaria europea**

L'Abe, quale autorità indipendente della Unione europea incaricata di sorvegliare il mercato bancario europeo con l'obiettivo di salvaguardarne stabilità ed efficacia, ha come compito principale la costruzione del *Single Rulebook* (il sistema armonizzato di norme prudenziali che regolano l'attività delle banche della Ue) in coerenza con gli standard di Basilea III.

È attiva sul fronte dei rischi climatici, nel più ampio contesto dei rischi ambientali, sociali e di governance (ESG) sin dal 2019, quando ha presentato *'Action Plan on Sustainable Finance*, che ha costituito la base di lavoro per le successive attività in materia.

Più di recente, nel 2021, ha condotto il primo test pilota sul rischio climatico su di un campione di 29 banche europee individuate su base volontaria (per l'Italia hanno partecipato Intesa Sanpaolo e Unicredit), i cui risultati sono stati pubblicati il 21 maggio 2021²² e hanno costituito la base per le effettuazioni degli stress test climatici da parte della Bce di cui si è detto in precedenza.

Di particolare rilevanza è l'avvio, il 2 maggio del 2022, della consultazione (*discussion paper*) sull'adeguatezza dell'attuale quadro prudenziale, per tener conto dei nuovi rischi C&E e di conseguenza per valutare l'eventuale introduzione di requisiti di primo pilastro a essi relativi (Pillar 1 – requisiti patrimoniali minimi a fronte delle attività ponderate per il rischio). La raccolta dei contributi alla consultazione è terminata il 2 agosto 2022, e il report finale, che potrà tener conto di ulteriori analisi (ivi incluse quelle sui possibili impatti sociali), è atteso per il 2023²³.

Il tema è particolarmente sentito nel mondo bancario europeo perché potrebbe determinare un ulteriore innalzamento dei requisiti di capitale. Tali eventuali requisiti aggiuntivi potrebbero presentare il problema, tra l'altro, di essere basati su set informativi che, come abbiamo visto, sono ben lungi dall'essere adeguatamente disponibili e che potrebbero fare eccessivamente affidamento su algoritmi predefiniti che rischiano di allontanare ulteriormente le banche dai territori e dalla clientela meno strutturata e di più piccola dimensione.

²² Abe (2021), "Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise", 21 maggio 2021.

²³ Cfr. Abe (2022) "Discussion Paper on the role of environmental risks in the prudential framework", Public hearing, 17 giugno 2022.

Il risparmio in Italia: una risorsa per lo sviluppo del Paese e la mitigazione del rischio climatico

Abbiamo sin qui analizzato come tutte le iniziative che si ha in animo di attuare per orientare il sistema finanziario verso il sostegno alla transizione verde siano ancora agli albori. La tassonomia non è assestata e i *rating* sono ancora imperfetti. Pur in un contesto in cui le autorità europee sono all'avanguardia, ci sarà probabilmente ancora bisogno di tempo e di ulteriori affinamenti prima di arrivare a misure anche regolamentari stringenti²⁴.

L'immediata implementazione delle misure proposte potrebbe infatti presentare un problema di sostenibilità per lo stesso sistema finanziario. È pertanto opportuno che tali misure non abbiano ancora carattere di norme imperative, ma che si limitino a delineare con la giusta accuratezza i possibili effetti sul sistema finanziario e la sua reale capacità di sostenere determinate iniziative.

Non è quindi pensabile che tramite la tradizionale attività di intermediazione creditizia e assicurativa si possa generare quello “shock da investimenti verdi” che è necessario per alimentare lo sviluppo sostenibile di cui il nostro Paese ha assoluta necessità.

Si fa ancora più pressante la necessità di indirizzare il risparmio verso progetti che hanno a cuore l'ambiente e la coesione sociale.

L'Italia è un paese che ha nel risparmio la sua grande risorsa.

L'alta propensione al risparmio è sempre stata una caratteristica della nostra Nazione ed è riemersa fortemente nel periodo della pandemia: nel 2020, *annus horribilis* della diffusione di Covid-19, la propensione al risparmio, secondo il rapporto Istat del 7 aprile 2022, aveva raggiunto il 15,6% contro un dato che oscillava tra l'8 e il 9% nel periodo precedente la pandemia; nel 2021 la propensione è scesa al 13% (dopo peraltro avere raggiunto il picco del 18% nei primi mesi dell'anno) e al giugno 2022 si attesta all'11% che è comunque un livello alto, più alto di quello del periodo pre-pandemico²⁵.

Tale inclinazione si riflette sull'ammontare complessivo del risparmio che è tra i più alti del mondo: dalla relazione annuale del 2021 della Banca d'Italia si evince che la ricchezza finanziaria delle famiglie italiane era pari a oltre 5.300 miliardi di euro.

Questa ricchezza nell'attuale fase congiunturale risente fortemente dell'incertezza circa le prospettive economiche delle famiglie e della volatilità del valore delle attività.

Nei primi sei mesi del 2022 la ricchezza finanziaria delle famiglie, come illustrato dal Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, nel suo intervento alla Giornata Mondiale

²⁴ Sul tema cfr. l'intervento di Fabio Panetta, membro del Comitato Esecutivo della Bce, all'Abi del 16 novembre 2022, secondo quanto riportato da Radiocor, 16 novembre 2022, “Banche - Panetta all'Abi: liberi di affidare ma a fronte rischi serve capitale”.

²⁵ Cfr. Ignazio Visco (2022), “Intervento alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2022”, Roma, 31 ottobre 2022.

del Risparmio del 31 ottobre 2022, si è ridotta di quasi 350 miliardi attestandosi a un valore prossimo ai 4.900 miliardi, con una contrazione di oltre il 6%²⁶.

I depositi e i conti correnti detenuti presso le banche e Bancoposta dalle famiglie consumatrici ammontano al secondo trimestre 2022, secondo le ultime statistiche pubblicate dalla Banca d'Italia, a 1.185 miliardi (dei quali 808 immediatamente disponibili sui conti correnti). Questa ricchezza è stata remunerata a un tasso medio annuo dello 0,02%!²⁷

La medesima fonte ci dice inoltre che, alla stessa data, le famiglie consumatrici disponevano di investimenti finanziari detenuti presso le banche (la cosiddetta raccolta indiretta) pari a 740 miliardi, dei quali la parte prevalente, 467 miliardi, in quote di Oicr (Organismi di investimento collettivo del risparmio, sostanzialmente Fondi comuni, Sicav e ETF), che, notoriamente, investono la maggior parte del risparmio raccolto sui mercati esteri.

Riguardo agli investimenti privati, l'Istat ha registrato nel 2021 una spesa di oltre 355 miliardi, con un'incidenza del 20% (dal 18% del 2020) sul Prodotto interno lordo (Pil)²⁸, che è stato pari a 1.782 miliardi²⁹.

Per le sole famiglie consumatrici, il tasso di investimento³⁰, nel secondo trimestre 2022, è stato del 7,3% (+0,2% rispetto al trimestre precedente): si tratta di oltre 22 miliardi in un solo trimestre³¹.

L'insieme di questi dati, e ce ne possono essere molti altri, dimostrano che è possibile mobilitare una quota del risparmio delle famiglie consumatrici tale da più che raddoppiare gli stanziamenti che il PNRR ha destinato alla "rivoluzione verde e transizione ecologica" (che abbiamo visto essere pari a 68,6 miliardi). Detto importo, che orientativamente potrebbe andare dai 70 ai 100 miliardi di euro, avrebbe una consistenza che potrebbe essere pari all'1,5-2% della ricchezza finanziaria delle famiglie, al 6-8% della liquidità (e al 9-12% di quella libera sui conti correnti, che è praticamente a remunerazione zero), al 10-13% della raccolta indiretta delle banche; con un investimento che sarebbe pari al 4-5% del Pil e, stante l'attuale tasso di investimento, alla capacità di investimento generata in un solo anno.

I numeri ci sono. Come affermato da Riccardo Colombani, Segretario Generale First Cisl, in occasione della prima presentazione di questa proposta, "bisogna convincere i risparmiatori"³².

²⁶ Ignazio Visco (2022), cit.

²⁷ Banca d'Italia (2022), "Banche e istituzioni finanziarie: finanziamenti e raccolta per settori e territori", Roma, 30 settembre 2022.

²⁸ Istat (2022), "Statistiche flash – Conti economici nazionali 2019-2021", Roma, 23 settembre 2022.

²⁹ Valore a prezzi correnti.

³⁰ Dato dal rapporto percentuale tra investimenti fissi lordi delle famiglie consumatrici e reddito lordo disponibile corretto per tener conto dei diritti netti delle famiglie sulle riserve tecniche dei fondi pensione.

³¹ Istat (2022), "Statistiche flash – Conto trimestrale delle Amministrazioni Pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società", Roma, 5 ottobre 2022.

³² Riccardo Colombani, cit.

Anche da questo punto di vista i numeri, emersi nell'ambito delle indagini sul terreno dell'educazione finanziaria, sono confortanti.

Il “Report sugli investimenti finanziari delle famiglie italiane” del 2021, predisposto dalla Consob, evidenzia che tra le informazioni rilevanti per le scelte di investimento la “protezione del capitale” è nettamente la principale, sia per gli investitori che per i non investitori, con una percentuale identica per ambedue del 58%; questo vale anche nella suddivisione per genere: gli uomini lo indicano nel 65% dei casi e le donne nel 55%; lo stesso dicasi nella suddivisione per età: le persone oltre 65 anni, che peraltro detengono una quota rilevante della ricchezza finanziaria italiana, lo indicano nel 68% dei casi e quelli di età compresa fra i 18 e i 44 anni nel 57% dei casi, essendo per ambedue le fasce di età il primo elemento in base al quale si effettua una scelta di investimento³³.

Molto interessanti anche le evidenze emerse dall'indagine Ipsos Italia su “Approccio all'economia e il vissuto degli italiani”, commissionata dalla Feduf (Fondazione per l'educazione finanziaria e al risparmio) e divulgata il 23 giugno 2022, che attestano che su un campione di 1000 intervistati (rappresentativo dell'intera popolazione italiana di età compresa tra i 16 e i 65 anni pari a 37,6 milioni di persone) ben l'89% ritiene “importante che il risparmio tenga conto della crescita economica sostenibile del Paese”, in particolare con riferimento alla “transizione ecologica”.

Infine, il “Rapporto sull'educazione finanziaria del 2022” – realizzato dalla Doxa per conto del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria (cosiddetto Comitato Edufin) e pubblicato il 31 ottobre 2022 in coincidenza con la chiusura del mese dell'educazione finanziaria – nel capitolo appositamente destinato alle “scelte di investimento e l'orientamento alla sostenibilità”, rileva, per il campione esaminato di 5.000 individui rappresentativi della popolazione italiana maggiore di 18 anni, che i prodotti di investimento sostenibili sono destinatari di maggiori intenzioni di investimento future, con un aumento di 9,2 punti percentuali dal 3% al 12,2%; ciò vorrebbe dire anche che gli attuali investimenti sostenibili si potrebbero potenzialmente moltiplicare per quattro³⁴.

È quindi evidente un'asseverata positiva attenzione a favore di investimenti che proteggano le famiglie consumatrici rispetto a fenomeni di volatilità delle proporzioni che si stanno registrando in questo periodo, e che siano chiaramente indirizzati a favorire una crescita economica sostenibile.

Un **Fondo di investimento nazionale nell'economia reale** (Finer) che abbia le caratteristiche tipiche di queste categorie di investimenti, con l'aggiunta di una **garanzia sul rimborso integrale del capitale** che lasci intatta la possibilità di realizzare eventuali plusvalenze (le quali a loro volta potrebbero godere di una tassazione agevolata parametrata a quella sui titoli del debito pubblico), potrebbe essere appetibile per una larga fascia di risparmiatori privati.

³³ Consob (2022), “Report sugli investimenti finanziari delle famiglie italiane”, Roma, 11 gennaio 2022.

³⁴ Doxa, Comitato Edufin (2022), “Rapporto Edufin 2022 - Educazione finanziaria: strumento d'orientamento in tempo di incertezza”, 30 ottobre 2022.

Le forme di investimento nell'economia reale, infatti, essendo generalmente considerate ad alto rischio, anche in considerazione dei vincoli posti dalla normativa MiFID, sono di fatto non accessibili alla maggioranza dei piccoli risparmiatori: nel caso del Finer, invece, la presenza della garanzia statale ridurrebbe la rischiosità al livello minimo (pari a quella relativa ai titoli di Stato) e aprirebbe questa tipologia di investimento praticamente a tutti.

Per quanto riguarda poi il **taglio minimo**, lo stesso andrebbe quindi determinato con l'obiettivo di mobilitare un numero il più elevato possibile di risparmiatori privati che hanno l'esigenza di proteggere i propri risparmi. Il riferimento potrebbe essere quello richiesto per la sottoscrizione di un titolo di Stato (1.000 euro)³⁵.

Più complessa sarebbe la determinazione di un **taglio massimo**, necessaria a evitare approcci speculativi. Il taglio massimo potrebbe essere determinato sia in valore assoluto, sia in percentuale del patrimonio detenuto dal risparmiatore presso l'istituzione finanziaria incaricata del collocamento e/o anche come multiplo del reddito dichiarato in media nel triennio precedente (considerando che la ricchezza netta delle famiglie è pari a 8,2 volte il reddito disponibile³⁶, tale multiplo potrebbe essere compreso tra due e tre volte il reddito).

Il Finer lascerebbe intatto il **ruolo centrale delle istituzioni finanziarie**. Ineludibile è il contributo che possono dare sulla base del "patrimonio informativo e relazionale di cui dispongono"³⁷. Sarebbero le banche presso cui il risparmio è depositato a collocare le quote del Fondo, che verrebbero gestite alla stregua di un qualsiasi altro prodotto di investimento, che genera per le istituzioni finanziarie ricavi da commissioni sia all'atto del collocamento che nel periodo di gestione che anche come retrocessione da parte dell'emittente. Tutto questo potrebbe essere tarato su una misura che tenga conto del valore sociale di questa tipologia di investimento e che possa rappresentare allo stesso tempo un giusto incentivo al suo collocamento per le istituzioni finanziarie.

È peraltro evidente che la bontà dell'iniziativa dipenderebbe largamente dalle modalità con le quali la stessa verrebbe gestita. Trattandosi di investimenti strutturali nell'economia reale volti a rafforzarne la sostenibilità, i fondi raccolti dovrebbero essere **vincolati per un congruo periodo di tempo**.

Per poter contemperare le esigenze degli investimenti in capitale di rischio con quelle dei risparmiatori, il Finer potrebbe avere le caratteristiche di un fondo aperto dal lato delle sottoscrizioni (o meglio di un fondo chiuso con aperture periodiche successive), con però un periodo di *lockup* variabile.

³⁵ Il gradimento degli italiani per questa tipologia di investimenti garantiti dallo stato e di taglio minimo è dimostrata dall'esito della recente emissione dell'ultimo Btp Italia (titolo che ha scadenza nel 2028 e una cedola fissa dell'1,6% con la possibilità di un rendimento extra parametrato all'inflazione e un premio di fedeltà per chi lo detiene sino a scadenza), che ha avuto luogo dal 14 al 16 novembre 2022, per il quale sono stati sottoscritti da oltre 255 mila soggetti 7,3 miliardi (il secondo miglior risultato di sempre dopo un simile collocamento del 2020), con un importo medio sottoscritto di poco inferiore ai 30.000 euro. Anche questi recentissimi numeri possono essere di positivo riferimento per il Finer.

³⁶ Cfr. Ignazio Visco, cit.

³⁷ Riccardo Colombani, cit.

Il **periodo di lockup**, durante il quale il risparmiatore non ha nessuna disponibilità sui fondi stessi, potrebbe quindi essere determinato in un tempo minimo che va dai 2 a i 5 anni, durante il quale si può anche valutare la possibilità di remunerare l'investimento a un tasso di riferimento che potrebbe essere pari alle cedole riconosciute sulle nuove emissioni di debito pubblico.

La **restituzione integrale del capitale**, con il riconoscimento di eventuali plusvalenze, avverrebbe non prima del settimo anno, ma potrebbe essere prolungata per un ulteriore periodo che va dai 3 ai 5 anni prevedendo anche la possibilità di una restituzione parziale in *tranche* del capitale investito.

Tra la fine del *lockup* e la prima restituzione del capitale il Fondo dovrebbe poter essere **negoziabile** e questo scopo andrebbe creato un mercato secondario specifico.

Il Finer sarebbe **gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti (CDP)**, con forme di “partenariato pubblico-privato, contributi a progetti di investimento, prestiti o garanzie”, che sono state evocate nella presentazione al PNRR.

In assoluta coerenza con gli **obiettivi del PNRR**, che è pensato come un “vero e proprio progetto trasformativo” e che vuole affrontare alcune debolezze che affliggono la nostra economia da decenni, primi fra tutti i “perduranti divari territoriali”, gli investimenti dovrebbero essere diretti sia alle imprese consolidate (con il vincolo-obiettivo di favorirne la trasformazione nel senso di un'economia sostenibile), che alle imprese di nuova costituzione (le cosiddette *start up*), con fondi appositamente dedicati e con una particolare attenzione alla loro localizzazione.

Attraverso il **sostegno alle imprese di nuova costituzione** si potrebbe infatti favorire la nascita di un nuovo tessuto imprenditoriale proprio nelle aree che ne sono maggiormente sprovviste, facendo del Finer uno **strumento concreto per arginare il crescente divario territoriale** nel nostro Paese.

Potrebbero essere previste **linee di investimento dedicate**, prevedendo eventualmente anche una possibilità di scelta diversificata in tal senso da parte dei risparmiatori. A titolo di mera indicazione si può prendere a riferimento quanto illustrato da Luigi Sbarra, Segretario Generale Cisl, nella “Agenda Cisl per il nuovo Governo” al capitolo “investimenti e sostenibilità”³⁸: la valorizzazione delle vocazioni del “made in Italy” puntando ad esempio sul rilancio del settore moda, della cultura e del turismo; interventi nel settore energetico, centrale per la transizione ecologica; la realizzazione delle infrastrutture; il contrasto del dissesto idrogeologico; sono solo alcuni dei temi che potrebbero caratterizzare delle linee di investimento dedicate.

L'ultimo tema da smarcare sarebbe quello relativo agli **Aiuti di Stato**.

Per aiuto di Stato si intende “qualsiasi trasferimento di risorse pubbliche a favore di alcune imprese o produzioni che attribuendo un vantaggio economico selettivo falsa o minaccia di falsare la concorrenza”. Gli Aiuti di Stato sono vietati dalla normativa europea (articoli 87 e

³⁸ Cisl (2022), “Ripartire, insieme. L'agenda Cisl per il nuovo Governo”, Roma, 13 settembre 2022.

88 del trattato CE ripresi pressoché integralmente dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea che disciplina la materia agli articoli 107 e 108 – i due trattati insieme compongono il cosiddetto Trattato di Lisbona entrato in vigore a inizio 2009).

Gli aiuti però sono ammessi (articolo 107/2 del Trattato) quando consentono di realizzare obiettivi di comune interesse (servizi di interesse economico generale, coesione sociale e regionale, occupazione, ricerca e sviluppo, sviluppo sostenibile, promozione della diversità culturale, eccetera).

Peraltro, la normativa europea sugli Aiuti di Stato così com'è non consente un'immediata identificazione delle fattispecie: non c'è una *check list* sulla base della quale poter valutare la compatibilità o meno di una certa iniziativa *ex ante* con un ragionevole grado di certezza; nei fatti si estrinseca in procedimenti abbastanza farraginosi che in ogni caso lasciano ampio spazio alla concertazione. La necessità di una revisione di questa normativa era già stata evidenziata dalla Commissione europea che l'8 maggio 2012 aveva adottato una “comunicazione sulla modernizzazione degli Aiuti di Stato della Ue” avviando un processo di riforma complessiva del sistema europeo di controllo degli Aiuti di Stato sulla base di tre obiettivi: promozione della crescita in un mercato interno rafforzato dinamico e competitivo; preminente applicazione delle norme sui casi con il maggior impatto sul mercato interno (proporzionalità); razionalizzazione delle norme e decisioni più rapide.

Crediamo quindi che il complesso della normativa, unitamente alla *ratio* che la anima (ribadita anche negli obiettivi del processo di riforma) consenta l'avvio di un'iniziativa come quella del Finer che è sicuramente indirizzata a obiettivi di comune interesse (in particolare sul terreno dello sviluppo sostenibile), e che, date le cifre ipotizzate, avrebbe anche un impatto relativamente poco significativo sul complesso del mercato interno della gestione del risparmio.

Un possibile riferimento per la costruzione del Finer potrebbe essere **il Fondo italiano per il clima** che, istituito con la legge di bilancio 2022³⁹ conseguentemente agli impegni assunti dal Governo in occasione del COP26, è stato lanciato dal Presidente del Consiglio Giorgia Meloni nell'intervento alla giornata di apertura del COP27 il 7 novembre 2022 a Sharm El Sheikh in Egitto.

Il Fondo italiano per il clima, pur essendo dedicato a sostenere iniziative in ambito climatico di mitigazione e adattamento realizzate esclusivamente in paesi in via di sviluppo, si propone di utilizzare un *mix* di strumenti per la mobilitazione dei capitali privati che potrebbero essere di riferimento per il Finer.

Nel caso del Fondo italiano per il clima, il rispetto della normativa sugli Aiuti di Stato è stato posto come premessa stessa alle possibili azioni del Fondo e questo potrebbe essere replicato anche per il Finer.

Abbiamo esaminato la centralità a livello internazionale del tema del cambiamento climatico; la sua portata strategica in Europa come in Italia; la necessità di mobilitare una quantità di

³⁹ Nello specifico, art. 1, commi da 488 a 497 della Legge di Bilancio 2022, così come modificati nel corso dell'esame presso il Senato della Repubblica.

risorse tali da rendere ineludibile il ruolo del sistema finanziario; la necessità per lo stesso sistema finanziario di tempo e ulteriori affinamenti; l'importanza quindi di saper raccogliere l'esortazione lanciata dal Patto di Glasgow di “esplorare approcci innovativi e strumenti per mobilitare il risparmio privato nella direzione della finanza sostenibile”.

La proposta per un Fondo di investimento nazionale nell'economia reale va in quella direzione: è uno strumento innovativo di finanza sostenibile, verso il quale è lecito pensare che ci possa essere un atteggiamento favorevole da parte dei risparmiatori.

Al favorevole orientamento dei risparmiatori nei confronti della finanza sostenibile è però necessario che si affianchi un adeguato livello di conoscenza e, di conseguenza, di consapevolezza. Da questo punto di vista bisogna dire che, secondo il citato ultimo Rapporto Edufin della Doxa, il livello di conoscenza percepita sulle tematiche di sviluppo sostenibile, ESG e finanza sostenibile è ancora insufficiente, soprattutto per il campione di popolazione con una cultura finanziaria più bassa:⁴⁰ è quindi **necessaria una forte promozione dell'educazione finanziaria nel nostro Paese**, soprattutto nei confronti dei gruppi vulnerabili, quali i giovani, le donne, le famiglie con basso livello di reddito ed educazione e i residenti al Sud e nelle isole. Come affermato da Riccardo Colombani nello scritto “L'educazione finanziaria come manifestazione della responsabilità sociale d'impresa”, prefazione al volume “L'educazione finanziaria in un'Italia in mutamento”, “l'educazione finanziaria deve configurarsi sempre più come un diritto, uno dei pilastri su cui costruire una società più inclusiva”.⁴¹

Le indagini effettuate nel campo dell'educazione finanziaria mettono anche in luce il fatto che il concetto di sostenibilità finanziaria che, come noto, comprende convenzionalmente le tre dimensioni ambientale, sociale e del governo aziendale (*environmental, social and governance*, da cui l'acronimo ESG), è percepito prevalentemente come un fenomeno ambientale (e il concetto di *governance* risulta pressoché sconosciuto)⁴². Tuttavia, gli aspetti ambientali non dovrebbero essere mai disgiunti dagli altri due, e ciò vale a maggior ragione nel caso della transizione verde, per il successo della quale riteniamo fondamentale che entrino in azione anche gli altri due pilastri dei criteri ESG, ossia il pilastro *social* e quello *governance*, che possono trovare sintesi nella natura partecipativa del *Finer*.

“La mobilitazione strutturata del risparmio verso l'economia reale e la *governance* multipartecipata dei processi darebbero attuazione ad alcuni precetti costituzionali e, in particolare, a quelli espressi nell'articolo 47, che prevede la tutela del risparmio, ma anche il favore chiaramente esplicitato all'investimento diretto e indiretto nei complessi produttivi del Paese”.⁴³

⁴⁰ Il concetto di finanza sostenibile è conosciuto, peraltro a livello base, solo dal 19,4% del campione con conoscenza finanziaria bassa, e quello ESG solo dal 14,3%. Cfr. Doxa, Comitato Edufin (2022), cit.

⁴¹ Riccardo Colombani in “Fondazione Fiba - L'educazione finanziaria in un'Italia in mutamento” a cura di Emanuela E. Rinaldi, Edizioni Lavoro, ottobre 2022.

⁴² Nell'ambito della sigla ESG i fattori ambientali sono quelli a cui viene attribuita maggiore rilevanza (indicati dal 54,2% degli intervistati), seguiti dai fattori sociali (37,2%) e di *governance* (8,6%). Cfr. Doxa, Comitato Edufin (2022), cit.

⁴³ Riccardo Colombani, Relazione al 2° Congresso Nazionale First Cisl, cit.

Il Fondo di investimento nazionale nell'economia reale deve quindi essere anche uno strumento di concreta partecipazione, coerente con il dettato costituzionale.

Crediamo infatti che solo attraverso la partecipazione dei cittadini, risparmiatori e lavoratori, si possano affrontare efficacemente le grandi sfide che la transizione verde pone al nostro Paese.

Perché, come ci dice il Santo Padre Francesco nella Lettera Enciclica *Laudato si'*, **“il clima è un bene comune, di tutti e per tutti”**.⁴⁴

⁴⁴ “Lettera Enciclica *Laudato si'* sulla cura della casa comune”, San Pietro, Roma, 24 maggio 2015.