

ECONOMIA

25

FINANZA PER LA TRASFORMAZIONE

di MARCO FREY*

Nella transizione verso un'economia più "green" è cruciale, come ha evidenziato la Commissione Europea, una

gestione più efficiente delle risorse, che coinvolga tutti i cicli chiave: l'energia, l'acqua, i materiali, il suolo. Le banche e le istituzioni finanziarie possono giocare un ruolo fondamentale in questo processo, contribuendo innanzitutto sulla comprensione e valorizzazione della rilevanza economica della sostenibilità. A tal fine, però, il mondo della finanza, e in generale dei finanziamenti pubblici e privati, necessita di nuovi e più approfonditi modelli e parametri di riferimento per poter valutare la bontà degli investimenti e avere una rappresentazione del costo effettivo riferito all'intero ciclo di vita dei prodotti.

Come è stato infatti evidenziato a Rio nel Corporate Sustainability Forum, per mantenere il delicato equilibrio tra sviluppo economico, giustizia sociale e difesa dell'ecosistema, le infrastrutture finanziarie e di mercato devono essere riorientate verso obiettivi di sostenibilità, e adattate per meglio integrare le esternalità ambientali e le considerazioni sociali nel *mainstream* delle attività economiche e finanziarie. Al tempo stesso i modelli di business e i prodotti finanziari devono essere sviluppati per consentire ai flussi di capitale di fluire in misura adeguata verso gli investimenti più sostenibili. È necessario, infatti, mobilitare risorse finanziarie su larga scala per finanziare un ampio e profondo processo di trasformazione del sistema economico, accompagnando le imprese e i cittadini nella transizione verso un'economia più sostenibile.

Grazie all'accresciuta consapevolezza, gli attori finanziari potrebbero partecipare attivamente alla trasformazione in corso in tutti i propri mercati di riferimento, sostenendo, attraverso una gestione oculata del credito, le attività, le soluzioni e le tecnologie più efficienti e rinnovabili. Potrebbero anche influenzare positivamente la

gestione delle imprese nelle quali investono, suggerendo l'adozione di politiche e standard di sostenibilità, tramite l'utilizzo di mezzi di partecipazione, quali per esempio l'azionariato attivo, o limitandosi a iniziative di *moral suasion*. L'intero processo deve essere auspicabilmente gestito in stretta connessione con gli indirizzi e le azioni di politica industriale e ambientale come gli strumenti economici per una green economy (tasse, tariffe), gli incentivi (come quelli nei confronti delle rinnovabili o dell'efficienza energetica) o i disincentivi (nei confronti delle attività più inquinanti).

Per far sì che la trasformazione green si realizzi compiutamente, i costi ambientali e sociali dovrebbero infatti riflettersi nei prezzi e nella misurazione delle attività economiche, nonché le informazioni sulle performance di so-

stenibilità dovrebbero essere disponibili a tutti i livelli di attività economica, in modo da consentire ai consumatori, alle imprese, agli investitori e ai Governi di effettuare le scelte adeguate.

IL CONTRIBUTO DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE A FAVORE DI UNA ECONOMIA PIÙ SOSTENIBILE È POSSIBILE

Trasformazione in atto

A livello internazionale, è possibile notare come elementi di questa trasformazione siano già in atto, proprio nell'attuale fase di crisi. Si segnalano iniziative internazionali, come i Principle for Responsible Investment (PRI), miranti a includere principi di sostenibilità nelle scelte di investimento, a cui hanno aderito più di 1.000 istituzioni finanziarie (tra le quali purtroppo poche italiane) che gestiscono asset per più di 30 trilioni di dollari, nonché molteplici programmi di finanza sostenibile. A tal proposito, le istituzioni che sono parte dell'UNEP Finance Initiative, degli Equator Principles e di altri programmi internazionali hanno sviluppato standard e best practices in alcuni ambiti chiave della sostenibilità come il *responsible lending*, il contributo delle assicurazioni, il ruolo delle Borse, l'inclusività nell'accesso ai finanziamenti, la misurazione del capitale naturale.

Indici di borsa quali il Dow Jones Sustainability Index o il FTSE4Good Index, che raggruppano solo società che



abbiano dimostrato un'aderenza minima a criteri di eticità e sostenibilità, rappresentano oggi un *benchmark* molto diffuso nel settore a livello internazionale.

Anche il settore assicurativo ha lanciato un'iniziativa internazionale specifica, attraverso i Principles for Sustainable Insurance (PSI), grazie ai quali si auspica la progressiva integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella gestione dei processi tipici (investimento e valutazione dei rischi), la ricerca, in collaborazione con tutti i soggetti della filiera, delle migliori soluzioni, la promozione di azioni di sistema, l'impegno alla trasparenza e alla rendicontazione. Complessivamente, a livello internazionale, l'importanza dei fattori ambientali e sociali ai fini della sostenibilità del business finanziario appare quindi ormai acquisita.

Necessità di azioni

E in Italia? Il quadro nel nostro Paese rispetto a queste auspiccate evoluzioni è caratterizzato da luci e ombre. Focalizzando l'attenzione sugli aspetti positivi, si ravvisa la presenza di un numero significativo di istituti di credito che hanno finanziato in misura privilegiata alcuni comparti della green economy (l'Osservatorio Rinnovabili dell'Abi ha calcolato che nel periodo 2007-2011 le banche hanno assunto impegni di finanziamento nel comparto delle rin-

novabili per oltre 20 miliardi di euro). Quegli stessi istituti si sono impegnati in modo significativo sulle tematiche ambientali, adottando politiche ambientali e pratiche di rendicontazione, arrivando in alcuni casi a dotarsi di veri e propri sistemi di gestione ambientale registrati EMAS (Unicredit ha recentemente registrato l'intera propria organizzazione), in cui vi è un dichiarato impegno a gestire sia gli aspetti diretti che quelli indiretti in campo ambientale. Al tempo stesso il Fondo rotativo per Kyoto reso disponibile dal Ministero dell'ambiente, seppur con alcune difficoltà nella sua attivazione, ha rappresentato un importante stimolo che il sistema Italia ha ben recepito.

D'altro canto, non ci si può purtroppo esimere dall'osservare come, da parte delle banche e delle istituzioni finanziarie, il livello di proattività e l'attenzione privilegiata agli investimenti sostenibili sia ancora in una fase molto iniziale. Alcuni progetti di scala significativa, come quelli finanziati dai Fondi BEI, faticano a trovare banche che siano disponibili a intermediare tali fondi europei. I finanziamenti alle rinnovabili, per esempio, sono stati soprattutto determinati dagli incentivi. In generale, anche a causa della difficile congiuntura economica, si registra una diffusa avversione al rischio da parte delle istituzioni finanziarie, che pesa in misura particolare nei confronti dei settori con un più alto tasso di innovazione (come quelli della green

economy) i quali, per definizione, si caratterizzano per un evidente elemento di aleatorietà. Volendo trarre una sintesi da questa breve analisi del quadro italiano, si ravvisa quindi come la finanza, anche a causa delle attuali difficoltà che caratterizzano il settore, non abbia ancora giocato un ruolo di leadership nella green economy: ci sono segnali di cambiamento, ma molto resta da fare e soprattutto risultano ancora molti gli ostacoli che si frappongono ad attivare in Italia quel flusso di capitali auspicato a Rio.

Nell'andare a elencare i fattori che limitano una nuova fase di sviluppo improntata alla green economy, occorre partire dalla rilevazione di una difficoltà di base a costruire un'azione di sistema per affrontare in modo congiunto le crisi, economica ed ecologica. Fare sistema risulta particolarmente rilevante a causa dell'estrema polverizzazione del nostro sistema economico, caratterizzato dalla presenza di imprese di minori dimensioni che per affrontare le sfide della transizione green necessitano di azioni e strumenti che consolidino la loro massa critica e ne valorizzino la capacità innovativa.

È necessario, successivamente, introdurre la seguente considerazione: nella misura in cui l'orientamento green diviene un elemento di generazione del valore e di selezione nel mercato, le società che interpretano la sfida della sostenibilità come opportunità strategica hanno maggiori probabilità di successo (e i dati come quelli del rapporto Greenitaly di **Symbola** e Unioncamere lo dimostrano), diventando così partners più affidabili, finanziariamente più stabili e quindi più interessanti per quegli investitori che perseguono una crescita stabile di lungo periodo delle performance dei capitali e del risparmio investito. In questa prospettiva gli operatori finanziari dovrebbero essere indotti a finanziare l'innovazione e a sviluppare competenze specifiche, al fine di integrare nei processi di valutazione degli investimenti anche le variabili di carattere ambientale e sociale. Al momento, questo processo virtuoso si verifica ancora in maniera limitata e i motivi legati a questa impasse risultano essere di natura prevalentemente culturale: la green economy essendo nuova è ancora poco conosciuta in profondità dalla maggior parte degli attori che ne dovrebbero sostenere lo sviluppo. In particolare, il sistema finanziario e le componenti a esso associato non conoscono in maniera sufficiente questi nuovi business o trasformazioni in una logica più efficiente di quelli esistenti, e soprattutto non sono ancora consapevoli delle opportunità competitive a essi associate.

Ecotasse? Necessarie

Si ravvisano, inoltre, resistenze e inerzie del sistema politico a modificare il sistema fiscale in direzione ecologica, in un contesto di pressione fiscale molto elevata. Sarebbe davvero auspicabile rafforzare le misure di fiscalità ecologica, spostando parte del carico fiscale dal lavoro e dagli investimenti sul consumo di risorse e premiando – in termini di minore fiscalità applicata – le risorse il cui consumo risulta

a più basso impatto ambientale, nonché orientando il riesame della composizione della spesa pubblica (spending review) con attenzione particolare a quella con impatti negativi sull'ambiente. La bassa o quasi nulla disponibilità di investimenti pubblici a causa del contenimento dei debiti e dei deficit pubblici ha lasciato molte progettualità nel campo della sostenibilità senza risorse. Nei confronti del terzo settore e della pubblica amministrazione vi è stata una parziale azione di supporto messa in campo dalle Fondazioni, che però non è in grado di surrogare, soprattutto in termini di quantità, il ruolo del pubblico.

L'incrocio, infine, tra la domanda e l'offerta di credito e di capitali per le imprese portatrici di innovazioni "environmental friendly" rimane difficile. Ne è un esempio la difficoltà delle ESCo ad avere accesso al credito, evidenziata nel recente Rapporto Annuale sull'Efficienza Energetica dell'ENEA. In generale, si segnalano un costo spesso elevato del credito, seppur legato al contesto economico di crisi, associato agli strumenti finanziari esistenti e tassi impegnativi, che a volte risultano anche maggiori in alcuni settori green rispetto ai settori tradizionali (es. efficienza energetica); questo quando nello spirito di supporto alla transizione verso un'economia più green sarebbe auspicabile disporre di condizioni più favorevoli. A ciò si aggiunge la tendenza da parte delle banche a finanziare le tecnologie più consolidate e i settori più conosciuti, a discapito quindi dell'innovazione. Per un settore nuovo e in forte crescita come la green economy, questo può risultare particolarmente penalizzante.

Gli Stati generali

Gli Stati Generali della Green Economy hanno evidenziato un insieme di politiche e di azioni che possono essere intraprese per generare un salto di qualità nel sostegno allo sviluppo della green economy. Alcune hanno carattere più generale, altre si connotano per una maggiore specificità. In generale, hanno diversi destinatari: in alcuni casi sono rivolte al regolatore e al *policy maker*, in altri alle istituzioni finanziarie, in altri ancora si tratta di richiami a responsabilità condivise da tutti gli attori economici e sociali. Presupposto per un'azione di sistema è la considerazione di come le imprese italiane (anche di minori dimensioni) che oggi sono maggiormente in grado di sopportare gli effetti della crisi e di competere su scala internazionale sono quelle che sanno coniugare innovazione, internazionalizzazione e orientamento alla green economy. Vi è peraltro una parte importante delle filiere cardine del made in Italy che sta effettuando scelte strategiche di posizionamento all'interno della green economy, sia nei settori tradizionali attraverso l'innovazione di prodotto, che in quelli emergenti legati alle tecnologie e servizi *low carbon* (rinnovabili, efficienza nell'uso delle risorse, *smart grid*, ecc.). È sostenendo pienamente questa parte sana del nostro sistema produttivo che si possono ricreare le basi per una maggiore competitività del nostro Sistema Paese e delle sue molteplici declinazio-



ni territoriali. Il sostegno può passare anche attraverso la piena valorizzazione nei meccanismi di finanziamento e nei bandi pubblici di strumenti come i "Contratti di rete" e i network (come per esempio quello creato da Assolombarda) che stanno già funzionando come stimolo all'associazione tra imprese orientate alla green economy.

Un'altra azione importante che può essere gestita congiuntamente dalle istituzioni pubbliche e finanziarie riguarda un migliore utilizzo delle risorse dei fondi europei e un rafforzamento delle iniziative europee (per esempio estendendo i *project bond* alle attività di green economy, sulla base della normativa italiana vigente). In tale ambito un maggior ricorso ai Fondi della Banca Europea degli investimenti e una crescita della presenza dei progetti italiani finanziati dalle risorse comunitarie (come per esempio quelle rese disponibili dai programmi ELENA ed European Energy Efficiency Fund), potrebbero alimentare azioni integrate di sistema. Esempi sviluppati in alcuni contesti territoriali (come la Provincia di Milano), anche in partnership con le Fondazioni bancarie, risultano particolarmente interessanti.

Al tempo stesso occorre rafforzare, anche agendo sulla regolazione e sulla leva fiscale, le iniziative degli istituti di credito per la green economy, come linee di credito dedicate per le imprese e i cittadini, fondi comuni tematici, green bank, ecc. Altro ambito di promozione dovrebbe riguardare le iniziative green oriented nell'ambito del

venture capital e del private equity. La Cassa Depositi e Prestiti potrebbe, per esempio, come recentemente fatto in altri comparti, avviare un fondo chiuso (e/o fondo di fondi) dedicato alla Green Economy, sia di venture capital che di private equity. Si potrebbe poi accrescere il contributo delle assicurazioni per il sostegno a un'adeguata gestione del rischio ambientale, anche alla luce dell'intensificazione degli eventi calamitosi e delle necessità richieste dall'adattamento ai cambiamenti climatici. In sintesi quindi il percorso è lungo, ma i molteplici passi necessari possono essere gradualmente fatti se esiste un disegno strategico di lungo periodo, di cui la nostra economia ha assolutamente bisogno. ■

* Direttore dell'Istituto di Management, Scuola Superiore Sant'Anna

L'ARTICOLO E GLI STATI GENERALI

Parte dei contenuti di questo articolo e soprattutto delle proposte ivi contenute sono stati condivisi nell'ambito delle attività del Gruppo di lavoro 8 degli "Stati Generali della Green Economy" che lo scrivente ha coordinato. Si ringraziano tutti i membri dello stesso (<http://www.statigenerali.org/gruppi-di-lavoro/credito/finanza/>) e la Fondazione per lo sviluppo sostenibile che ha organizzato gli stessi Stati Generali.