

Il Piano di Azione per la Finanza Sostenibile

- Quadro di riferimento europeo e nazionale -

Nell'ambito delle attività del Piano di Rafforzamento Amministrativo del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti è stata redatta la presente nota informativa sulla base del documento **“Piano di Azione per la Finanza Sostenibile”** pubblicato in data **8 marzo 2021** dalla Commissione europea. La presente scheda avrà come oggetto l'**evoluzione della finanza sostenibile in Europa**, con particolare *focus* sul **quadro di riferimento europeo e nazionale**.

L'evoluzione della finanza sostenibile in Europa

Il perimetro d'analisi della presente scheda è costituito dalla **“Finanza per lo sviluppo sostenibile”**, vale a dire dal **complesso di attori, strategie, strumenti, prodotti e, in generale, dalle iniziative finanziarie che contribuiscono al raggiungimento dei 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals – SDGs) delle Nazioni Unite**. Lo scopo della finanza per lo sviluppo sostenibile è indirizzare risorse finanziarie pubbliche e private verso settori, progetti e iniziative funzionali alla transizione dell'economia verso modelli più sostenibili, ovvero più inclusivi e a ridotto impatto sull'ambiente. Più in dettaglio, la finanza per lo sviluppo sostenibile è orientata alla generazione di impatti positivi per la società, accanto al rendimento per gli investitori; pertanto, persegue il miglioramento delle condizioni sociali, culturali ed economiche delle comunità, dei cittadini, delle imprese e delle associazioni, promuovendo lo sviluppo della cooperazione, l'educazione al risparmio e alla previdenza, la coesione sociale e la crescita responsabile e sostenibile dei territori. Nell'ambito della finanza per lo sviluppo sostenibile rientrano soggetti finanziari, prodotti e strategie caratterizzati dai seguenti elementi: - l'obiettivo di **finanziare società, settori produttivi e iniziative** che consentono di conseguire uno o più Target dell'Agenda 2030; - una strategia che implica l'**integrazione degli SDGs nella selezione dei titoli o dei settori** verso i quali indirizzare le scelte d'investimento; - un crescente orientamento dell'intera attività finanziaria, anche quella che riguarda prodotti finanziari per la clientela retail, verso la **promozione di produzione e consumo sostenibile**; - un ruolo sempre più importante che può essere ricoperto dalla **finanza pubblica** che, attraverso la regolazione, la programmazione e le politiche, ma anche con il proprio ruolo di operatore economico (*e-procurement*) può **rafforzare la finanza privata nel sostegno degli investimenti sostenibili** e nella promozione della produzione e del consumo sostenibile. Inoltre, la finanza agganciata a Obiettivi di sviluppo sostenibile potrebbe collegarsi alla misurazione degli impatti ambientali e sociali generati dagli investimenti: gli SDGs possono costituire indicatori efficaci per questa operazione. In altre parole, **“Finanza per lo sviluppo sostenibile”** include soggetti, strategie, prodotti per cui l'Agenda 2030 costituisce la risposta a due quesiti: **“cosa finanziare?”**, **“come finanziare?”**. Il perimetro comprende: a) **istituzioni pubbliche ed enti di finanza pubblica** (es: Stati, Regioni e finanziarie regionali, Comuni, Città metropolitane); b) **investitori istituzionali** (es. banche, imprese assicuratrici, asset manager, gestori di risparmio previdenziale e di medio-lungo termine, fondazioni di origine bancaria); c) **altre società o soggetti specializzati** nell'analisi, nella consulenza, nella valutazione degli aspetti di sostenibilità nelle attività finanziarie (es. analisti finanziari, consulenti finanziari, società di

rating, società di ricerca e analisi dei dati, enti di normazione, index provider, ecc.); d) **enti di terzo settore e no profit**; e) **investitori retail**, sia piccole e medie imprese (PMI) che famiglie e risparmiatori in genere.

Queste tipologie di soggetti possono adottare l'Agenda 2030 come **strumento di valutazione degli aspetti ambientali e sociali** che una determinata scelta finanziaria può favorire, oppure compromettere (*"l'obiettivo"*). Inoltre, nell'ambito del processo d'investimento (*"la strategia"*) gli indicatori dei 17 SDGs permettono: **a) ex-ante di individuare e selezionare i titoli, i progetti o i prodotti** che contribuiscono allo sviluppo sostenibile; **b) ex-post di misurare gli impatti negativi e/o positivi prodotti**, fornendo preziose indicazioni su come orientare le scelte future.

NB → Per esempio, un fondo d'investimento tematico con un portafoglio di titoli di società attive nell'ambito dell'economia circolare fa riferimento a molteplici SDGs (es: Goal 9 "Imprese, innovazione e infrastrutture", 12 "Consumo e produzione responsabili", 13 "Lotta contro il cambiamento climatico") come obiettivo d'investimento, come strategia di selezione dei titoli e come strumento di misurazione degli impatti.

Negli ultimi anni, soprattutto a partire dall'adozione dell'Agenda 2030 e dalla sottoscrizione dell'Accordo di Parigi nel 2015, l'integrazione degli SDGs – e, più in generale, di considerazioni di sostenibilità ambientale, sociale e di governance – negli obiettivi e nelle strategie d'investimento è una pratica sempre più diffusa. Questa tendenza è determinata da una **crescita di consapevolezza dei governi e degli investitori sulla rilevanza finanziaria dei temi di sostenibilità** e sul ruolo centrale dei mercati dei capitali nel sostenere una crescita economica inclusiva e a basso impatto ambientale. Inoltre, **i risparmiatori sono sempre più interessati ad allineare le scelte finanziarie con i propri valori** o con i temi ambientali e sociali ritenuti importanti. L'interesse di governi, regolatori, operatori finanziari e risparmiatori si è focalizzato prevalentemente sui temi ambientali, anche per effetto dell'attenzione suscitata da convenzioni internazionali come **l'Accordo di Parigi¹ e da altri documenti di rilievo come l'enciclica "Laudato si'²**". Per gli operatori finanziari i temi ambientali possono essere integrati nelle strategie d'investimento con maggiore facilità rispetto a quelli sociali: fattori come le emissioni di CO2 sono più agevoli da misurare e da esprimere in termini quantitativi; di conseguenza, anche le performance di diverse società risultano più comparabili. Anche gli interventi normativi e di policy proposti dalla Commissione Europea si concentrano sull'obiettivo di **indirizzare investimenti verso progetti allineati agli obiettivi ambientali e climatici dell'UE**. Ciononostante, attori, strategie e prodotti di finanza per lo sviluppo sostenibile considerano le dimensioni ambientali, sociali e di governance come profondamente interconnesse: infatti, fenomeni come il cambiamento climatico producono effetti di carattere sia ambientale (es: maggior frequenza e intensità dei fenomeni atmosferici estremi, siccità, inondazioni ecc.), sia sociale (es: migranti climatici, aumento della povertà e delle tensioni sociali generate da carestie e carenza di risorse primarie) e la loro efficace gestione è strettamente correlata a una buona governance aziendale. In quest'ottica **l'azione della finanza per lo sviluppo sostenibile è innervata dal concetto della "Giusta transizione"**, secondo la quale **il passaggio a un'economia priva d'impatto sull'ambiente richiede il sostegno alle aree, ai settori e ai soggetti che risultano più esposti e vulnerabili al cambiamento** (es: società attive nell'ambito dei combustibili fossili). Agli schemi forniti dal mondo dell'asset management finalizzato al raggiungimento degli

¹ L'**accordo di Parigi** è un trattato internazionale stipulato tra gli Stati membri della **Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC)**, riguardo alla riduzione di emissione di gas serra e alla finanza, raggiunto il 12 dicembre 2015, riguardante il periodo a decorrere dal 2020. Il contenuto dell'accordo è stato negoziato dai rappresentanti di 196 Stati alla XXI Conferenza delle Parti dell'UNFCCC a Le Bourget, vicino a Parigi, in Francia. Nel novembre 2018, 195 membri dell'UNFCCC hanno firmato l'accordo e 183 hanno deciso di farne parte.

² **Laudato si'** è un'enciclica di Papa Francesco pubblicata nel maggio 2015. Si focalizza sulla cura dell'ambiente naturale e delle persone, nonché su questioni più ampie del rapporto tra Dio, gli esseri umani e la Terra. Il sottotitolo dell'enciclica, "Sulla cura della nostra casa comune", sottolinea questi temi chiave.

Obiettivi dell'Agenda 2030, occorre accostare **l'insieme dei nuovi prodotti creditizi, finanziari e assicurativi a servizio del consumo e della produzione sostenibili**, con risorse dedicate in aumento. Nel prossimo futuro sarà necessario uno sforzo ulteriore di raccordo tra la tassonomia europea delle attività sostenibili da un punto di vista climatico e ambientale e la definizione di prodotti creditizi, finanziari e assicurativi espressamente dedicati al perseguimento di tali obiettivi nonché degli SDGs. Al fine di ampliare la domanda di tali prodotti sarebbero auspicabili più precise strategie di policy a supporto dei consumi e delle produzioni sostenibili. Tali strategie potranno giovare di un impianto definitorio e di allargamento del concetto di **"finanza sostenibile per il retail"** che già nella prima versione di questo Position Paper è stata definita come "l'insieme di prodotti bancari, finanziari e assicurativi finalizzati a orientare il consumatore e la microimpresa verso consumi, investimenti e risparmi sostenibili. Attraverso l'innovazione, l'indirizzo verso i fattori **ESG** (dall'inglese Environmental, Social and Governance) e **la diffusione di tali prodotti a milioni di famiglie italiane, la finanza sostenibile per il retail sostiene l'adozione di nuovi modelli e comportamenti di acquisto** nelle concrete operazioni quotidiane. Allo stesso modo si occupa di fornire strumenti e condizioni di accesso al credito alle PMI che organizzano produzioni sostenibili. Lo scopo è di contribuire al raggiungimento dei 17 Goal dell'Agenda 2030 con innovativi modelli di business che siano il motore di una cultura d'impresa tesa alla costruzione di nuovo valore per il sistema finanziario, attraverso il benessere dei consumatori, delle PMI e dei loro territori e, attraverso questi, dell'intero Paese. Infine, **le istituzioni pubbliche e le risorse di finanza pubblica sono attori e strumenti fondamentali per il conseguimento degli SDGs a livello nazionale ed europeo**. Nell'ambito dei programmi di ripresa economica a seguito della crisi generata dalla pandemia COVID-19 (in particolare NextGenerationEU e i Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza che ne sono scaturiti), i temi dell'Agenda 2030 sono cruciali per identificare progetti strategici in ottica di transizione verso modelli di crescita più inclusivi, eco-compatibili e resilienti. In tale direzione dovrà essere indirizzata una parte considerevole delle risorse pubbliche stanziare dall'Unione Europea e dai governi degli Stati membri.

Dall'Accordo di Parigi al Piano di Azione per la Finanza Sostenibile

Con la sottoscrizione degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul Clima nel 2015, **l'Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche**. In particolare, la Commissione Europea sostiene la **transizione verso un modello di sviluppo economico circolare, a bassa concentrazione di carbonio e improntato all'efficienza energetica**. Nell'ambito dell'Accordo di Parigi, l'Unione Europea si è impegnata a raggiungere tre Obiettivi entro il 2030: - *ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990*; - *portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%*; - *migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%*.

Per ottenere questi risultati la Commissione Europea aveva stimato che occorrevano **260 miliardi di euro di investimenti annui in aggiunta a quelli già stanziati**; pertanto, **il coinvolgimento del settore privato sarà essenziale**. Allo scopo di orientare il mercato dei capitali verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscono al raggiungimento degli Obiettivi citati e, più in generale, alla realizzazione dell'Agenda 2030, le istituzioni europee hanno avviato un **programma di riforma dei mercati finanziari**: a dicembre 2016 la Commissione Europea ha costituito un gruppo di esperti, l'**High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG)**, con il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile. L'impulso di questi anni è stato fortemente supportato anche dall'azione della Banca Centrale Europea (BCE) e dall'intero sistema europeo delle banche centrali.

Sulla base delle raccomandazioni dell'HLEG, a marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il **Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile** con 10 iniziative (ciascuna con precise scadenze)³.

A giugno del 2018 la Commissione Europea ha nominato un **Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance** con il compito di fornire consulenza tecnica su alcuni temi del Piano d'azione. In due anni le attività della Commissione e del TEG si sono concentrate su:

- tassonomia delle attività economiche eco-compatibili: **Regolamento 2020/8527** (*vedi scheda inviata in data 24/03/2023*);
- rendicontazione delle informazioni ESG sulle politiche e sui prodotti degli investitori istituzionali (disclosure ESG): **Regolamento 2019/20888**;
- linee guida sulla dichiarazione delle informazioni sul cambiamento climatico da parte delle aziende;
- benchmark climatici e requisiti di disclosure ESG per tutte le tipologie di benchmark: **Regolamento 2019/2089**: i benchmark di transizione climatica (Climate Transition Benchmark) e i benchmark allineati all'Accordo di Parigi (Paris-aligned Benchmark);
- **standard europeo sui green bond**, ovvero un sistema di criteri condivisi a livello europeo per l'emissione di green bond (*vedi scheda inviata in data 24/03/2023*);
- **ecolabel per prodotti finanziari**: un sistema volontario di certificazione di qualità volto a promuovere i prodotti che presentano un basso impatto ambientale.

I nuovi e più sfidanti obiettivi introdotti nel 2019 dal **Green Deal europeo** per la riconversione dell'intera economia dell'Unione verso modelli produttivi a impatto zero entro il 2050 ha di fatto comportato la necessità di rivedere in itinere la struttura portante del **Piano di azione sulla finanza sostenibile varato nel 2018**. Non da ultimo, la complicata situazione geopolitica creatasi in Europa ha accelerato sempre di più la necessità di completare la transizione verso fonti di energia rinnovabili che al contempo possano garantire un maggiore grado di indipendenza energetica a tutti gli Stati membri. A distanza di poco più di 3 anni, nel luglio del 2021 la Commissione Europea ha emanato la **nuova strategia in materia di finanza sostenibile**. Una prima revisione volta ad allargare la portata delle azioni legislative necessarie per favorire il flusso di capitali privati indispensabili a sostenere e garantire la transizione.

Ai tre elementi di base già delineati dal Piano di azione del 2018 (un **sistema di classificazione o "tassonomia" delle attività sostenibili**, un quadro in materia di **informativa per le imprese finanziarie e non finanziarie**, e degli **strumenti di investimento** compresi indici di riferimento, standards e label/marchi) la Commissione **ha aggiunto obiettivi ancora più sfidanti**, fondando la **nuova strategia su**

³ **a)** Introdurre una «tassonomia» europea per la finanza sostenibile, ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili; **b)** Creare standard e certificazioni di qualità per i green bond, con l'obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori; **c)** Incrementare gli investimenti verso infrastrutture sostenibili (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati Membri, sia nei Paesi partner; **d)** Modificare le Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell'ambito dei servizi di consulenza; **e)** Rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei benchmark di sostenibilità, armonizzando in particolare gli indici low-carbon; **f)** Incoraggiare l'integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) da parte delle società di rating e di ricerca del mercato; **g)** Introdurre i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario, che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari; **h)** Valutare la possibilità di introdurre una riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche in relazione agli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (il cosiddetto «green supporting factor»), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori; **i)** Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board; **l)** Incoraggiare l'integrazione dei criteri ESG e l'adozione di un approccio di lungo periodo nei processi decisionali dei Consigli di Amministrazione.

sei azioni trasversali⁴, impattanti su diversi aspetti del settore. Ognuna di queste azioni si declina in altrettanto numerose sub-azioni e proposte legislative atte ad ampliare la portata pervasiva della strategia.

La nuova regolamentazione bancaria in materia di rischi ESG⁵ e l'impatto sul sistema delle imprese

Altro tassello fondamentale della strategia riguarda la ponderazione dei rischi ESG in capo agli operatori bancari. L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato il progetto finale di **norme tecniche di attuazione (ITS) sull'informativa di terzo pilastro sui rischi ambientali, sociali e di governance (ESG)**. Il progetto finale di ITS ha presentato informazioni comparabili per mostrare come i cambiamenti climatici possano esacerbare altri rischi all'interno dei bilanci degli enti e come gli enti stiano al contempo mitigando tali rischi. La divulgazione di informazioni sui rischi ESG è uno strumento essenziale per promuovere la disciplina di mercato, consentendo agli stakeholder di valutare i rischi legati ai fattori ESG delle banche e la loro strategia in materia di finanza sostenibile. **Il pacchetto normativo contribuisce ad affrontare le carenze delle attuali informazioni ESG degli enti bancari a livello dell'UE**, stabilendo obblighi di informativa coerenti e molto più granulari. Contribuirà inoltre a stabilire le migliori pratiche a livello internazionale. Gli standard tecnici in questione sono stati elaborati in base a quanto stabilito dall'art. bis del CRR (*Capital Requirements Regulation*), che impone all'EBA di elaborare progetti di norme tecniche di attuazione (ITS) che specifichino tali obblighi di informativa in modo da trasmettere agli utenti informazioni sufficientemente complete e comparabili per valutare il profilo di rischio degli enti. Tali informazioni consentiranno agli investitori e alle parti interessate di confrontare le prestazioni di sostenibilità degli enti e delle loro attività finanziarie. Inoltre, il pacchetto informativo aiuterà gli enti a fornire trasparenza sul modo in cui stanno mitigando tali rischi, comprese le informazioni su come stanno sostenendo i loro clienti e controparti nel processo di adattamento, ad esempio, ai cambiamenti climatici e nella transizione verso un'economia più sostenibile. **L'identificazione dei rischi ESG e la loro quantificazione** saranno il primo passo per far sì che le banche e gli istituti di credito in generale, integrino in maniera più strutturata i rischi ESG nel proprio *risk management*, **rivoluzionando completamente il modello di business delle banche**, sempre più protagoniste della transizione e viste come possibili strumenti di soluzione al problema in ogni territorio dell'Unione.

Novità normative in materia di ESG nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e della distribuzione di prodotti di investimento assicurativi

Altre importanti novità vengono introdotte nel campo della consulenza in materia di investimenti e servizi di gestione del portafoglio partendo dalla **necessità che le imprese di investimento debbano tenere conto dei fattori di sostenibilità**, ossia non solo di tutti i pertinenti rischi finanziari su base continuativa, ma anche tutti i pertinenti rischi di sostenibilità che, laddove si verificano, potrebbero causare

⁴ Le sei azioni nella Nuova strategia in materia di finanza sostenibile: • **Azione 1:** sviluppare un quadro più esaustivo e contribuire in maniera maggiore al finanziamento delle attività economiche in transizione. • **Azione 2:** aumentare il grado di inclusività e l'accesso alle opportunità garantite dalla finanza sostenibile per i singoli investitori retail e le PMI. • **Azione 3:** migliorare la resilienza economica e finanziaria ai rischi di sostenibilità, adottando ulteriori misure relative alle pratiche contabili, ai rating di credito e alla regolamentazione microprudenziale e macroprudenziale. • **Azione 4:** migliorare il contributo del settore finanziario agli obiettivi di sostenibilità rafforzando su base scientifica la definizione di obiettivi, l'informativa e il monitoraggio degli impegni del settore finanziario. • **Azione 5:** monitorare una transizione ordinata e garantire l'integrità del sistema finanziario dell'Unione, consentendo alle autorità di vigilanza di affrontare la pratica del greenwashing. • **Azione 6:** stabilire un livello elevato di ambizione nello sviluppo di iniziative e di principi internazionali per la finanza sostenibile.

⁵ Environmental, Social and Governance.

un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore di un investimento. Per tale ragione, con il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 che modifica il Regolamento delegato 2017/565 (che integra la direttiva MIFID) vengono introdotte delle novità per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento. In particolare, **viene prevista la raccolta delle informazioni dai clienti sulle preferenze di sostenibilità**, definite dal nuovo Regolamento delegato MiFID II, che dovranno essere incorporate nei processi e nelle procedure degli intermediari riguardanti la valutazione di adeguatezza; la valutazione delle informazioni rese dal cliente circa le preferenze di sostenibilità: una volta che l'impresa ha identificato una gamma di prodotti adatti al cliente, secondo le informazioni raccolte dallo stesso cliente su "conoscenza ed esperienza", "situazione finanziaria" e altri "obiettivi di investimento" (anche "sostenibile"), la stessa dovrà verificare se quei prodotti sono coerenti con le preferenze espresse dal cliente. Tali novità si applicano dal 2 agosto 2022.

Le strategie d'investimento sostenibile e responsabile

Una tipologia d'investimento che contribuisce al conseguimento degli Obiettivi dell'Agenda 2030 è l'**investimento sostenibile e responsabile** (o SRI, dall'inglese Sustainable and Responsible Investment), che mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, include l'analisi finanziaria, ambientale, sociale e di buon governo (ESG). Nella Sustainable Finance Disclosure Regulation/SFDR (Reg. 2019/2088) è stata fissata una **definizione di investimento sostenibile** all'art. 2 comma 17 come un: *"Investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali"*.

Gli investimenti sostenibili possono essere declinati secondo varie strategie - ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie - che non sono auto-escludenti e possono quindi essere applicate allo stesso portafoglio e alle diverse classi di attivo (azioni, obbligazioni, private equity e private debt, ecc.).

Di seguito le strategie SRI più diffuse:

- **Esclusioni:** esclusione dall'universo investibile di alcuni emittenti, settori o Paesi in base a determinati principi e valori (tra i criteri più utilizzati: armi, pornografia, tabacco, ecc.).
- **Convenzioni internazionali:** selezione degli investimenti in base al rispetto di norme e trattati internazionali (i più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU e Agenzie ONU).
- **Best in class:** approccio che seleziona o pesa gli investimenti in portafoglio secondo criteri ESG, privilegiando i migliori all'interno di un settore, una categoria o una classe di attivo.
- **Engagement:** dialogo costruttivo con gli emittenti su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario o obbligazionario, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.

- **Investimenti tematici:** selezione dei titoli sulla base di uno o più temi ESG (ad esempio: cambiamenti climatici, efficienza energetica, salute, ecc.).
- **Impact investing:** investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intenzione di generare un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario.

Il quadro quantitativo degli investimenti sostenibili e responsabili e alcune considerazioni di policy

L'evoluzione normativa, dall'**Action Plan per la Finanza Sostenibile** ai regolamenti (Tassonomia 2020/852, Sustainable Finance Disclosure Regulation SFDR 2019/2088, Climate benchmarks 2019/2089 e Regolamento sui Green Bond Standard) fino alla **Renewed Sustainable Finance Strategy** e ai più recenti interventi a essi connessi, ha determinato un profondo cambiamento del mercato in una fase in cui le masse gestite coerenti con l'approccio ESG crescono e con esse gli operatori che investono tenendo conto dei fattori ESG. **La valutazione del mercato complessivo degli investimenti sostenibili appare ancora tutta da consolidare.** La regolazione sta gradualmente fornendo elementi di maggiore chiarezza per gli investitori, concentrandosi sull'informazione, la trasparenza e la certificazione di qualità dei prodotti finanziari, nonché una loro standardizzazione. Per questo motivo, i confronti internazionali si fanno sempre meno agevoli, in considerazione dei diversi standard di definizione dei prodotti di investimento sostenibile nei diversi mercati, a cui solo parzialmente alcune agenzie internazionali stanno fornendo risposte in grado di rendere comparabili. **A livello europeo, la Banca Centrale Europea ha fornito una stima dei fondi ESG domiciliati in area euro in crescita da 250 miliardi nel 2015 a 660 miliardi nel 2020.** Gli stessi sono detenuti dalle famiglie per il 37%, dalle assicurazioni e fondi pensione per il 27% e dai fondi di investimento per il 22%. La concentrazione più forte delle strategie è sulle esclusioni. Il Regolamento SFDR ha stimolato la nascita di prodotti sotto le due etichette definite dall'art. 8 (**prodotti finanziari "light green"**, ovvero che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali nel processo di investimento integrando in maniera vincolante criteri di sostenibilità) e dall'art. 9 (**prodotti finanziari "dark green"** che hanno come obiettivo gli investimenti sostenibili coerentemente con l'art. 2, 17) che si sono raccordati ai prodotti già presenti prima dell'entrata in vigore del Regolamento. Più complessivamente **l'SFDR ha come obiettivo quello di aumentare la trasparenza nel mercato SRI e di contrasto al greenwashing**, richiedendo agli operatori finanziari di chiarire come misurano e si impegnano a ridurre i principali impatti negativi delle politiche di investimento sui fattori di sostenibilità.

La finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile: il quadro di riferimento europeo

La **forza trasformativa della finanza pubblica**, che è stata in grado di "riparare" l'Unione nel corso della recessione seguita alla crisi dei mutui subprime, può essere utilizzata per **promuovere la transizione verso l'Europa dello sviluppo sostenibile, dell'uguaglianza, dell'innovazione sociale, spingendo i Paesi, le Regioni e le Città ad adottare forme e strumenti di finanza pubblica che incorporino gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030**, insieme agli obiettivi dell'Accordo di Parigi e del Pilastro europeo dei diritti sociali. Fare dell'Unione Europea la prima economia a impatto climatico zero, efficiente sotto il profilo delle risorse e pronta per l'era digitale, garantendo al contempo equità sociale e riduzione delle disuguaglianze è un **obiettivo ambizioso che implica cospicui investimenti pubblici e privati e un modello di governance economica in grado di sostenere adeguatamente la composizione della finanza pubblica in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile** posti al centro dell'elaborazione e dell'azione strategica. Questo processo è in corso per effetto di una serie di interventi che si sono susseguiti

in questi anni a partire dagli orientamenti politici della Commissione von der Leyen al momento del suo insediamento nel 2019 che di seguito ripercorriamo.

EU Green Deal

A dicembre del 2019 la Commissione Europea ha lanciato l'**EU Green Deal**, un programma di politiche e di iniziative per conseguire l'obiettivo **della neutralità climatica entro il 2050**, vale a dire l'equilibrio tra quantità di CO₂ emessa e assorbita. I **perni centrali** dell'EU Green Deal sono le proposte su: - **Sustainable Europe Investment Plan e Just Transition Mechanism** (e Just Transition Fund); - **European Climate Law**, che sancisce l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050; - **Patto europeo per il clima**; - una nuova **strategia industriale** e un nuovo **Piano per l'economia circolare**; - un **sistema alimentare giusto e rispettoso dell'ambiente**; - una nuova **strategia per la biodiversità** al 2030; - un **obiettivo "inquinamento zero"** per un ambiente privo di sostanze tossiche.

Next Generation EU

Il **Green Deal** è stato integrato nelle misure finanziarie straordinarie proposte dalla Commissione Europea in risposta alla crisi economica indotta dal COVID-19, vale a dire il potenziamento del Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027 (il budget UE) e le iniziative del programma **NextGenerationEU** da 750 miliardi di euro, adottato il 27 maggio 2020. Integrando l'EU Green Deal nel piano di rilancio dell'economia, le istituzioni europee hanno scelto di **non posticipare gli obiettivi ambientali** e climatici, bensì di farne il perno per la creazione di nuovi posti di lavoro (un milione di green job, secondo le previsioni) e per rendere l'**economia** più **resiliente** e competitiva nel lungo periodo. La finanza è un **ingranaggio cruciale** per il funzionamento di questo piano e l'obiettivo dell'UE è far sì che i flussi di capitale siano diretti verso progetti, organizzazioni e settori in linea con le ambizioni ambientali dell'UE. In particolare, il Consiglio ha accolto la proposta della Commissione, precisando che **tutte le spese dell'UE** saranno vincolate al **principio del "Do not significant harm"**: non potranno cioè finanziare attività o progetti che abbiano impatti negativi su clima e ambiente. Quanto al settore privato, la comunicazione della Commissione UE precisa che gli **investimenti potranno essere guidati dalla tassonomia delle attività eco-compatibili**.

Fit for 55: le implicazioni di finanza

Si tratta di un pacchetto promosso dalla Commissione UE nel luglio 2021, fortemente centrato sulla riduzione delle emissioni nette di gas a effetto serra di almeno il 55% entro il 2030 (rispetto ai livelli 1990). **Nel pacchetto sono ricomprese un rinnovo del sistema di scambio di quote di emissione dell'Unione Europea**, mirando sia all'allargamento dei settori coinvolti che all'eliminazione delle quote gratuite oltre che la revisione della riserva stabilizzatrice. **Sono previsti poi altri obiettivi riferiti alle emissioni derivanti dall'uso del suolo e dalla silvicoltura**. La proposta della Commissione include poi anche l'innalzamento al 40% (portato al 45% dal RePowerEU) entro il 2030 della quota di produzione energetica da rinnovabili (attualmente al 32%), al 36% dell'obiettivo di efficienza energetica per il consumo finale di energia e del 39% per il consumo di energia primaria. La Commissione ha proposto la revisione legislativa volta ad accelerare la realizzazione di un'infrastruttura per la ricarica o il rifornimento di veicoli con combustili alternativi, le norme per le emissioni di CO₂ per autovetture e furgoni (100% per il 2035, ovvero divieto di immettere sul mercato dal 2035 veicoli con motore a combustione interna). Ancora, l'**allineamento della tassazione dell'energia tra i vari Stati membri, il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere** (per non incidere sulla competitività delle merci europee) e la sostenibilità dei combustili per il trasporto aereo e marittimo sono contenuti di questo importante pacchetto. **Sul tavolo vi è la proposta di un Fondo sociale per il clima che appare un obiettivo forse ancora troppo prudente collocando 72,2 miliardi di euro per il periodo 2025-2032.**

Il caso positivo di SURE

Tra le misure di intervento per arginare gli effetti devastanti della pandemia sul mercato del lavoro, l'UE ha messo in campo lo strumento SURE (*Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) allo scopo di **finanziare i regimi di riduzione dell'orario lavorativo e misure analoghe**, per proteggere i posti di lavoro e tutelare i lavoratori dal rischio di disoccupazione. SURE è stato finanziato con prestiti basati su un sistema di garanzie volontarie degli Stati membri e ha permesso l'erogazione di 90 miliardi di euro di prestiti *"back-to-back"*. L'Italia ha avuto accesso a 27,438 miliardi nel 2021, ovvero l'intero prestito proposto. **Si è così implementato un concreto meccanismo di solidarietà che potrà essere utilmente riutilizzato in futuro.**

L'Unione Europea e gli obiettivi della COP26

La COP26 ha ribadito l'impegno dei Paesi di andare nella direzione della riduzione di 1,5 gradi della temperatura e anche il principio che **"il lavoro è lontano dall'essere concluso. Il minimo che possiamo fare è implementare le promesse di Glasgow nel modo più rapido possibile e quindi puntare ancora più in alto"**. Più di cento Paesi hanno condiviso la strategia europea della *"Global Methane Pledge"* promossa da UE e USA. I Paesi sviluppati si sono impegnati a destinare 100 miliardi di dollari all'anno fino al 2025 per aiutare i Paesi più vulnerabili alla transizione. L'Europa si è impegnata per 23,39 miliardi di euro a cui si aggiungono 4 miliardi di euro annunciati di recente dalla Presidenza della Commissione per *"climate finance"* fino al 2027. Pur nell'incertezza degli impegni concreti, l'Europa è riuscita a imprimere alla COP26 il mantenimento degli impegni finanziari e ha focalizzato il proprio quadro finanziario di riferimento per gli interventi di immediata urgenza.

RePowerEU: le implicazioni di finanza

La guerra in Ucraina ha imposto un completo cambiamento di orientamento delle politiche di produzione e approvvigionamento energetico in Europa sia per esercitare l'azione sanzionatoria nei confronti della Federazione Russa per l'invasione dell'Ucraina, sia per prefigurare un cambiamento anche di natura geopolitica dell'intero continente europeo. Il **piano RePowerEU** proposto dalla Commissione nel maggio 2022 ha come obiettivi espliciti la **riduzione della dipendenza energetica dalla Russia e l'accelerazione della transizione verde** per aumentare la resilienza dell'economia europea. Gli elementi centrali del RePowerEU sono la diversificazione dei partner internazionali per le necessità immediate, il risparmio energetico e l'accelerazione dei piani di produzione di energia da fonti rinnovabili. Lo strumento tecnico sarà il *"Recovery and Resilience Facility"* e quindi l'aggiornamento di una parte rilevante dell'intero programma *Next Generation EU*. Saranno utilizzati i 225 miliardi di prestiti ancora non utilizzati dal fondo istituito nel 2020 a cui si aggiungeranno 20 miliardi di euro derivanti dall'*Emission Trading System*. Ulteriori fondi potranno essere attivati tramite i fondi di coesione (CF), l'*European Agricultural Fund for Rural Development* (EAFRD), *Connecting Europe Facility*, *Innovation Fund*, misure nazionali, investimenti privati e la Banca Europea degli Investimenti. In particolare, si prevede che ai 100 miliardi messi a disposizione complessivamente dal Quadro finanziario pluriennale della UE per decarbonizzazione e transizione verde (che include sostanzialmente i fondi di coesione, il *Next Generation* e alcuni altri fondi minori), si aggiungano circa 35 miliardi (da CF e EAFRD) fornendo la possibilità agli Stati di modificare volontariamente fino al 12,5% la destinazione dei fondi del *Recovery and Resilience Facility* verso investimenti RePowerEU, oltre i livelli concessi attualmente (5%).

Possibili sviluppi futuri UE e ruolo dell'Italia

La governance economica dell'Unione – la cui revisione è in corso – e più in generale la finanza pubblica vanno considerate alla luce dell'obiettivo delineato nella strategia annuale di crescita sostenibile, che

rinnova le prospettive di crescita e assume i contenuti del Green Deal europeo e della comunicazione su un'Europa sociale forte per transizioni giuste come paradigma delle politiche economiche e finanziarie. In questo contesto, assume grande rilevanza il semestre europeo il cui ruolo di coordinamento delle politiche economiche negli ultimi anni è stato ampliato per assicurare l'allineamento con il Green Deal europeo e l'integrazione del Pilastro europeo dei diritti sociali.

L'impegno dei mesi successivi alla fase acuta di emergenza sanitaria è **configurare un quadro di sorveglianza dell'Unione in grado di dare forma a una finanza pubblica capace di sostenere gli investimenti necessari** alle sfide economiche, sociali e ambientali dello sviluppo sostenibile, riducendo al contempo i rischi di squilibri macroeconomici e di sostenibilità del debito. Vanno valutate l'adequatezza delle attuali clausole di flessibilità e considerato il ruolo che può svolgere il quadro di bilancio nel migliorare la *greening* dei bilanci nazionali. La Commissione Europea ha indirizzato la sua prima raccomandazione a conclusione del semestre europeo 2020 rispetto a misure da adottare prima e post COVID-19, invitando quindi dapprima ad adottare e attuare tutte le misure necessarie per affrontare efficacemente la pandemia, sostenere l'economia e la conseguente ripresa, sempre in linea con (e nell'ambito del) la clausola di salvaguardia generale. Sia nelle raccomandazioni specifiche per l'Italia, sia nel piano *Next Generation EU*, la Commissione ha inteso mettere in guardia l'Italia dall'accentuazione delle condizioni di disparità regionali proprio in un Paese già destinatario di specifiche politiche e considerevoli finanziamenti per la coesione e lo sviluppo territoriali. Questo quadro è confermato anche nei successivi documenti del semestre europeo del 2021 e del 2022, si aggiunge alla preoccupazione per la tenuta dell'equilibrio stretto tra necessità di implementare gli investimenti previsti dal PNRR, di reagire alle difficoltà contingenti (a causa degli eventi pandemici, dell'aumento dei prezzi delle materie prime e degli eventi bellici) e la prospettiva di dovere tenere sotto controllo un debito in deciso aumento. Ciò detto, proprio nel *Commission Staff Working Document* predisposto per il *Country Report* italiano 2022 del semestre europeo **si è messo in evidenza il posizionamento italiano sui temi della sostenibilità ambientale e sociale**. Se da un lato si riconosce come l'Italia abbia realizzato i propri target in termini di riduzione di gas effetto serra e come gli obiettivi del 2030 siano alla portata di mano, dall'altro si mette in evidenza come gli obiettivi posti dal Fit For 55 richiedano **un'intensificazione (raddoppio) degli sforzi, in particolare con riferimento al trasporto stradale ancora troppo elevato**. Si noti come dal punto di vista della tassazione ambientale e della spesa orientata alla sostenibilità, l'Italia registri valori superiori alle medie europee perché nel 2020 le tasse ambientali sono il 3,04% del PIL (2,24% nell'EU27) e il 7% della tassazione complessiva (5,6% in EU27) e la spesa sulla protezione ambientale è 1,8% della spesa totale (EU27 1,7%). La tassazione ambientale è stata però ridotta dal 3,4% del PIL del 2015 al 3,04% del 2020. L'urgenza più rilevante in questo quadro appare la dipendenza della produzione energetica dalle fonti fossili (78% del consumo complessivo). La rimozione delle difficoltà burocratiche per lo sviluppo delle fonti rinnovabili è individuata come l'urgenza maggiore dei prossimi mesi/anni. **L'altra fonte fondamentale per il risparmio e l'efficienza energetica è il miglioramento della qualità degli edifici**. Gli altri fronti di fondamentale miglioramento riguardano la quota di habitat in cattivo o povero stato di conservazione salito all'86% negli ultimi anni, la qualità dell'aria (impattata dal trasporto stradale e da alcuni impianti industriali) e la gestione delle acque. Sul trasporto stradale si sta innestando il trend positivo del mercato delle automobili a basso impatto. Sul fronte della sostenibilità sociale occorrono interventi significativi per migliorare la possibilità di accesso a trasporti e servizi di approvvigionamento energetico pulito da parte delle famiglie meno abbienti, in modo che la transizione energetica impatti positivamente su di esse. **Le condizioni tecniche e politiche affinché la finanza pubblica assuma i connotati di finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile e sia il motore del Green Deal europeo sembrano essere in larga parte presenti**, nonostante la crisi determinata dall'aumento del prezzo delle materie prime e la guerra stiano mettendo a dura prova i sistemi sociali ed economici europei. I cinque obiettivi di policy del 2021-2027, i ventuno obiettivi specifici del Fondo Europeo

di Sviluppo Regionale (FESR) e gli undici del Fondo Sociale Europeo Plus (FSE+) rappresentano un quadro strategico per la programmazione delle risorse, pienamente coerente con gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030 e con i principi del Pilastro europeo dei diritti sociali. Per rafforzare l'orientamento dei programmi e degli investimenti all'Agenda 2030 potrebbe risultare utile **negoziare una revisione del Patto di Stabilità e Crescita al fine di non computare nel calcolo del deficit il cofinanziamento nazionale di interventi allineati con gli SDGs e con i Target dell'Agenda 2030 o in attività economiche indicate nella tassonomia UE in grado di contribuire all'obiettivo neutralità climatica entro il 2050.**

La finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile: il quadro di riferimento nazionale

Il contributo della finanza pubblica dello Stato italiano in particolare agisce attraverso diversi canali che proviamo a sintetizzare facendo riferimento all'attuale contingenza storica, quindi in relazione alla Legge di bilancio 2022, alla manovra 2022/2024 e all'attuazione della spesa per investimenti attraverso il PNRR e i Fondi strutturali che stanno per avviare il proprio percorso. In questo quadro abbiamo focalizzato l'attenzione **sugli strumenti che potranno favorire il flusso di capitali verso progetti in linea con diversi SDGs**, favorendo il ruolo cruciale e trasversale che la finanza dovrà giocare per lo sviluppo sostenibile. Con riferimento alla promozione degli strumenti finanziari per rilanciare gli investimenti a sostegno della transizione, si ricorda come nella Raccomandazione politica 3 per il nostro Paese del semestre europeo 2020 si invitava l'Italia a **“dare priorità agli investimenti sostenibili e propizi per la crescita, sostenendo in particolare investimenti a favore della transizione verde e digitale”**. La promozione degli investimenti privati in senso ambientale è stata recentemente affidata al rafforzamento di ecobonus e sismabonus per l'efficienza energetica e la sicurezza degli edifici. D'altro canto, il Ministero della Transizione Ecologica (ex MITE, oggi MASE) aveva attivato **risorse per finanziare la gestione efficiente dei rifiuti e l'economia circolare**. In questo contesto, regolato da concessioni pubbliche. Questi schemi di intervento sono comuni ad altri settori regolati da concessioni pubbliche, per esempio quello del trasporto pubblico locale per la sostituzione dei mezzi con un parco macchine che riduca significativamente l'impatto ambientale, e hanno necessità di una focalizzazione ulteriore che il PNRR contribuirà probabilmente a determinare. È stato inoltre istituito il **Fondo italiano per il Clima** con una dotazione di **840 milioni dal 2022 al 2026 e di 40 milioni dal 2027**. Il fondo deve finanziare soggetti privati e pubblici per il raggiungimento degli obiettivi connessi alla transizione climatica in base agli accordi internazionali. Il Fondo potrà assumere capitale di rischio mediante fondi di investimento o di debito o fondi di fondi o altri organismi o schemi di investimento, anche in forma subordinata, può concedere finanziamenti diretti o indiretti (tramite istituzioni finanziarie) o anche subordinata (se effettuati mediante istituzioni finanziarie europee) o rilasciando garanzie anche di portafoglio. Infine, gli **incentivi alle imprese per la transizione digitale** sono l'altro grande capitolo del PNRR per sostenere gli investimenti privati in questo ambito. Il **Piano transizione 4.0** è sostanzialmente confermato (fino al 2025) nella Legge di bilancio 2022 ed è ampiamente finanziato dalle risorse PNRR (comma 45 e seguenti). Con riferimento alla necessità di raggiungere gli Obiettivi di sviluppo sostenibile, occorre anche considerare altri interventi di finanza pubblica recentemente attivati per esempio allo scopo di ridurre le disuguaglianze. Il primo è lo strumento per promuovere **nel Mezzogiorno la nascita di startup, spinoff ad alto contenuto di conoscenza anche tramite strumenti di venture capital**, individuando un soggetto altamente qualificato cui affidare degli interventi selezionati in alcuni settori ad alto potenziale di crescita. Di sicura importanza è l'adozione di un **Piano strategico nazionale per le politiche per la parità di genere** per dare attuazione a una delle principali priorità del PNRR e che dovrà certamente includere tra i suoi obiettivi quello di migliorare l'accesso al credito in particolare delle aziende di proprietà delle donne e per supportare il capitale di rischio nelle

stesse imprese, riprendendo per esempio gli obiettivi che la Legge di Bilancio 2021 si era posta in tema di venture capital.

NB → Uno sforzo di focalizzazione è stato meritoriamente implementato dal Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili (ex MIMS ora Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti – MIT) che ha prodotto un Rapporto su **“Investire in infrastrutture: strumenti finanziari e sostenibilità”**⁶ (si veda la scheda informativa inviata in data 24/05/2022) nel quale, all’interno di un’analisi complessiva degli investimenti attivati per il sistema infrastrutturale del Paese, ci si è posti la questione della disponibilità degli strumenti finanziari. Sono state analizzate le strozzature del mercato del credito (in particolare con riferimento alla disponibilità di crediti di firma per società di progettazione e società di esecuzione dei progetti) che impediscono al settore di svilupparsi in un momento di forte aumento degli investimenti. Il documento ha formulato proposte di modifica del sistema delle garanzie (in particolare in connessione con la partecipazione alle gare) promuovendo pool tra SACE e operatori di mercato e operazioni di cartolarizzazione. **Lo strumento promosso dal MIT dovrebbe essere riproposto in diversi altri contesti della Pubblica amministrazione** allo scopo di permettere alla finanza pubblica di generare spazi per l’intervento dei privati e non al contrario per limitarne l’operatività.

L’insieme di questi strumenti può essere decisivo per realizzare gli obiettivi strategici del PNRR. Ciò nonostante, la significativa disponibilità di risorse aggiuntive per investimenti pubblici e misure addizionali rispetto a quelle già previste nel Bilancio dello Stato non sembra però complessivamente avere determinato l’adozione di un modello di intervento pubblico di promozione di **strumenti finanziari** per la transizione verso un’economia sostenibile. **Gli interventi appaiono ancora troppo frammentati e non ancora coordinati.** Nel PNRR, la rilevanza del ruolo della finanza per l’efficacia del piano è individuata nei numerosi richiami agli “strumenti finanziari” necessari all’implementazione delle diverse misure individuate. In particolare, essi si ritrovano nelle indicazioni che vengono fornite circa la necessità di generare adeguata leva finanziaria per sostenere gli investimenti in tecnologia (Transizione 4.0), nell’utilizzo del Fondo di Fondi BEI per il Turismo sostenibile o nel rafforzamento del fondo IPCEI⁷ per gli investimenti in innovazione e trasferimento tecnologico, nelle risorse destinate alla ricerca per le PMI, per quelle a supporto della internazionalizzazione o per la creazione di imprese femminili. **Tra gli investimenti infrastrutturali sono predisposte dotazioni finanziarie per i Piani integrati urbani e per il rafforzamento dei servizi sanitari di prossimità e le infrastrutture sanitarie. Accanto a queste misure, sono state rafforzate le forme di intervento (cessione del credito e pagamento anticipato) per agevolare gli investimenti iniziali delle ristrutturazioni energetiche e antisismiche che sono di supporto alla liquidità delle imprese, le quali contribuiscono direttamente a obiettivi di transizione ecologica e inclusione sociale.**

Importante → più in generale, si ritiene debba essere maggiormente enfatizzata la modalità degli interventi di partnership pubblico-privata, dell’addizionalità e dei modelli di *blending finance*, con particolare riferimento a quelli *ESG compliant*, al fine di rendere concretamente praticabile il coinvolgimento dei privati nel finanziamento delle azioni del Piano.

⁶ Il Rapporto *“Investire in Infrastrutture: Strumenti Finanziari e Sostenibilità”* **identifica nuovi strumenti e modelli di finanziamento per la realizzazione di interventi infrastrutturali**, della mobilità e dell’abitare sostenibile, capaci di attrarre e indirizzare capitali privati nazionali e internazionali verso gli obiettivi perseguiti dal Governo e dall’Unione europea. Partendo da una descrizione del quadro di riferimento per la scelta di strumenti di finanziamento e per la programmazione degli investimenti, il Rapporto identifica schemi innovativi per la selezione, il finanziamento e la realizzazione di progetti infrastrutturali. In particolare, il Rapporto identifica nuove metriche e metodologie di valutazione d’impatto per classificare, valutare e monitorare i progetti di investimento in base al loro allineamento agli obiettivi di sostenibilità, climatici e al rischio finanziario di transizione.

⁷ Il **Fondo IPCEI** è lo strumento agevolativo che supporta le attività svolte dai soggetti italiani coinvolti nella realizzazione degli Importanti Progetti di Comune Interesse Europeo (IPCEI).