



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

L'impegno delle istituzioni finanziarie per la stabilità e la sostenibilità

Intervento di Paolo Angelini
Direttore generale della Banca d'Italia

Presentazione Rapporto ASviS
Roma, 28 ottobre 2026

1. Premessa¹

È per me un piacere partecipare alla presentazione del Rapporto ASviS 2026. A dieci anni dalla sua costituzione, va riconosciuto all'ASviS il merito di alimentare con continuità e rigore il confronto sullo sviluppo sostenibile, favorendo il dialogo tra istituzioni, imprese, mondo accademico e società civile.

La guerra in Ucraina e le tensioni in Medio Oriente hanno riportato al centro del dibattito il tema dell'autonomia strategica in materia di energia, a cui si aggiunge quello della vulnerabilità ai cambiamenti climatici: Europa e Mediterraneo si stanno riscaldando a una velocità superiore a quella del resto del pianeta. Il Rapporto ASviS richiama l'attenzione sul rischio che questi sviluppi accentuino le disuguaglianze e i divari territoriali, indebolendo la coesione sociale. Stiamo in questi giorni toccando con mano la concretezza di questo rischio e la necessità di contenerlo.

Le due vulnerabilità, energetica e climatica, richiedono risposte coerenti e congiunte, che conducano a una doppia transizione.

Il sistema finanziario non può decidere la traiettoria della transizione, ma può influenzarla. Valutando i progetti, attribuendo il giusto prezzo ai rischi e finanziando gli investimenti, la finanza incide sul rapporto costi-benefici delle decisioni chiave, che tuttavia spettano alle imprese, alle famiglie e ai governi.

In quanto segue mi concentrerò sul ruolo della finanza nella doppia transizione.

¹ Queste considerazioni sono in larga parte tratte dal mio intervento: [L'energia come leva della competitività: il ruolo del sistema finanziario](#), 58° Giornata del Credito, Associazione Nazionale per lo Studio dei Problemi del Credito, Roma, 7 ottobre 2026.

2. Il ruolo degli intermediari e delle autorità di vigilanza

Solo pochi anni fa la finanza sostenibile ha attraversato una fase di rapida espansione, sostenuta dalle politiche climatiche e dall'interesse degli investitori. Le obbligazioni verdi hanno registrato una crescita fortissima tra il 2014 e il 2024, periodo in cui l'Europa si è affermata come principale mercato mondiale di questi strumenti. Sviluppi non dissimili sono stati registrati dai fondi cosiddetti ESG.

In questa fase si è diffusa l'idea che la finanza potesse costituire la leva principale per attivare e guidare la transizione, antepoendo talvolta gli aspetti sociali e di sostenibilità ai criteri finanziari tradizionali che guidano le scelte di investimento – rischio, rendimento. In questo periodo molti intermediari – banche, assicurazioni, gestori del risparmio – hanno iniziato ad annunciare obiettivi di decarbonizzazione dei propri portafogli finanziari, perseguendoli in alcuni casi mediante una riduzione dell'esposizione nei confronti delle imprese a elevate emissioni di gas climalteranti².

Oggi questa impostazione appare superata. In primo luogo, si riconosce che gli intermediari, i risparmiatori e gli investitori sono guidati primariamente dalla massimizzazione del rendimento corretto per il rischio. In secondo luogo, gli intermediari comprendono che decarbonizzare i propri attivi liberandosi delle esposizioni verso le imprese dei settori più inquinanti, ma che producono beni essenziali per l'economia – come l'acciaio e il cemento – può essere una strategia miope³. È nettamente preferibile sviluppare un rapporto di dialogo e consulenza con queste imprese, per indirizzarle e sostenerle in un percorso di miglioramento della loro performance ambientale.

Per gli intermediari finanziari questa strategia appare appropriata in quanto la considerazione di obiettivi sociali e ambientali, quali il contrasto al cambiamento climatico e al degrado ambientale, può aiutare le imprese a contenere i rischi cui sono esposte e a cogliere le opportunità connesse alla transizione.

Le autorità di vigilanza bancaria e assicurativa, in Italia e in Europa, hanno spinto gli intermediari a dotarsi delle competenze e degli strumenti necessari a questi fini.

Con queste premesse, una domanda centrale è: cosa si può fare affinché il mondo della finanza possa supportare al meglio la transizione energetica e ambientale? Una risposta – forse non l'unica, ma quella su cui mi concentrerò in queste mie considerazioni – è che occorre mettere il sistema finanziario in condizioni di valutare al meglio i rischi e le opportunità della transizione, minimizzando l'incertezza. Ciò in quanto l'incertezza complica le scelte di investimento. Si pensi a un'impresa o a un progetto d'investimento: informazioni di scarsa qualità, incomplete o poco comparabili accrescono l'incertezza e quindi il premio per il rischio chiesto dall'investitore, sia esso un azionista o un creditore. Effetti analoghi scaturiscono da cambiamenti delle normative e degli incentivi.

² C. Angelico, E. Bernardini, [Gli impegni climatici delle banche](#), Quaderni di Economia e Finanza, n. 906, 2025

³ Intergovernmental Panel on Climate Change, Sixth Assessment Report, [Chapter 11: Industry](#), 2025.

Serve dunque migliorare il patrimonio informativo a disposizione dei finanziatori, e far sì che le scelte regolamentari e di politica economica siano il più possibile chiare e stabili.

L'Unione Europea si è dotata di un ambizioso quadro di regole che fissano standard di reportistica sulla sostenibilità ambientale ed energetica delle imprese (la *Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD). Nel mutato contesto internazionale, il pacchetto *Omnibus* approvato nel febbraio 2026, nel pur legittimo intento di ridimensionare l'onere regolamentare sul sistema economico, ha segnato un passo indietro. Ad esempio, il numero di imprese italiane soggette a questi obblighi di rendicontazione, stimato in circa 8.000 secondo la prima formulazione della CSRD, scenderebbe a circa 1.000 secondo la *Omnibus*.

È auspicabile che il processo di revisione della normativa eviti che si disperdano gli investimenti già sostenuti da banche e imprese per predisporre e sfruttare questi dati, e si preservi la disponibilità di informazioni rilevanti per investitori e intermediari.

Vediamo ora alcuni aspetti concreti riguardanti il finanziamento della transizione energetica nel nostro Paese.

Due terzi dei consumi di energia delle famiglie derivano dal condizionamento termico degli ambienti e dal riscaldamento dell'acqua. Il miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici è conveniente su un orizzonte di lungo periodo, ma per molte famiglie è difficile o impossibile sostenere l'esborso iniziale richiesto per attuarlo.

Per superare questo ostacolo sono stati sviluppati i mutui "verdi". In Italia tra il 2022 e il 2024 la quota di questi mutui è raddoppiata, arrivando al 12 per cento delle nuove erogazioni. Secondo alcuni studi questi prestiti presentano, a parità di altre condizioni, una rischiosità inferiore alla media, che si traduce in costi relativamente bassi. L'investimento in efficienza energetica tende, infatti, ad attenuare gli effetti di shock ai prezzi dell'energia sui bilanci delle imprese e delle famiglie, migliorandone la capacità di rimborso dei prestiti. Il che consente alle banche di praticare tassi lievemente più convenienti su questi prestiti.

Alcuni aspetti delle normative comunitarie rappresentano peraltro un freno allo sviluppo di questi prodotti. L'applicazione della definizione di prestito "verde" contenuta nel Regolamento Tassonomia è stata sinora limitata dalla sua complessità tecnica e dall'incertezza sugli sviluppi della normativa. Ciò ha favorito il proliferare di definizioni non ufficiali, che hanno ostacolato lo sviluppo del mercato di questi prestiti e la raccolta di evidenze veramente robuste sulla loro rischiosità.

La Banca d'Italia ha di recente pubblicato una proposta di definizione semplificata di prestito "verde", basata sulle prassi operative osservate nel mercato italiano. La sua adozione potrebbe agevolare l'accumularsi di evidenze solide di minore rischiosità di questi strumenti, che giustificherebbe una riduzione dei requisiti di capitale, e dunque una ulteriore riduzione dei costi. Ne potrebbe scaturire un circolo virtuoso. La discussione su questo tema verrà portata sui tavoli europei.

Quanto alle imprese, le banche si sono mosse su due fronti. Da un lato, hanno ampliato l'offerta di strumenti dedicati agli investimenti per elettrificare i processi produttivi, autoprodurre energia rinnovabile e ridurre i consumi energetici. Dall'altro lato, stanno lavorando per incorporare nelle proprie valutazioni creditizie la performance energetica – attuale e prospettica – delle aziende.

Anche in questo caso, si può innescare un circolo virtuoso. Le prospettive di un'azienda dipendono dalla sua esposizione agli shock energetici, correnti e futuri. I piani di transizione non sono dunque l'ennesimo obbligo normativo imposto alle aziende, ma strumenti di pianificazione strategica degli investimenti per la transizione, capaci di rafforzare la resilienza e la redditività dell'impresa su un orizzonte pluriennale.

Le imprese stanno realizzando investimenti in questo campo, ma si potrebbe fare di più. Ad esempio, secondo alcune stime, se i tetti dei capannoni esistenti venissero pienamente sfruttati per realizzare impianti fotovoltaici la capacità installata attuale raddoppierebbe. L'investimento necessario sarebbe compreso tra i 30 e i 36 miliardi di euro, assai rilevante ma realizzabile. Ad esempio, sono oramai disponibili formule contrattuali e finanziarie mediante le quali il costo dell'investimento viene sopportato in larga misura da banche o da fornitori di servizi e di energia elettrica, e si ripaga nel tempo anche grazie ai risparmi conseguiti. Una soluzione alternativa è quella degli accordi che fissano il prezzo di fornitura dell'energia elettrica su orizzonti di medio o lungo periodo, che permettono all'impresa di mitigare i rischi di shock ai prezzi, e al fornitore di contare su un flusso di ricavi stabile da investire nella transizione energetica (produzione di rinnovabili, potenziamento delle reti, impianti di accumulo).

Nel nostro paese queste formule di finanziamento sono in crescita, ma ancora poco diffuse. Gli intermediari potrebbero promuoverne lo sviluppo non solo fornendo risorse ai diversi attori coinvolti, ma anche svolgendo una funzione di consulenza, valutazione e strutturazione finanziaria degli interventi.

Le piccole e medie imprese (PMI) meriterebbero un discorso a parte. Le indagini della Banca europea per gli investimenti evidenziano che le PMI europee, comprese quelle italiane, manifestano una crescente propensione a investire in efficienza energetica, ma continuano a segnalare più spesso delle grandi imprese difficoltà nell'accesso ai finanziamenti necessari. Occorre pertanto un rinnovato sforzo da parte del sistema bancario per assistere le PMI.

3. Conclusioni

Alla radice degli sviluppi in materia di finanza per la transizione energetica e climatica rimane il tema della convenienza economica. In passato la diffusione delle fonti energetiche rinnovabili è stata sostenuta soprattutto da incentivi pubblici. Oggi l'impulso predominante viene dalla riduzione dei costi e dal miglioramento delle tecnologie. Secondo alcuni autorevoli studi, le rinnovabili sono ormai economicamente competitive rispetto alle fonti fossili.

Non mancano opinioni discordanti. Questo è un dibattito complesso, nel quale confluiscono competenze ingegneristiche ed economiche, ipotesi tecnologiche e previsioni su domanda e prezzi. Mi sembra tuttavia non controverso che la competitività economica delle rinnovabili sia oramai sulla frontiera. Il cosiddetto “trilemma energetico”, la difficoltà di conciliare sostenibilità ambientale, accessibilità economica e sicurezza degli approvvigionamenti, non è più così netto.

Per i paesi come l'Italia, caratterizzati da prezzi finali dell'elettricità elevati nel confronto internazionale, è verosimile che l'espansione delle fonti rinnovabili, degli accumuli e della rete possa ridurre i prezzi all'ingrosso, attraverso la diminuzione del numero di ore in cui essi sono determinati dalle tecnologie più costose (tipicamente le centrali a gas naturale).

In presenza di shock eccezionali ai prezzi dell'energia, misure temporanee e mirate possono proteggere le famiglie vulnerabili e le imprese maggiormente esposte; interventi generalizzati e prolungati assorbirebbero invece ingenti risorse pubbliche, attenuerebbero i segnali di prezzo e non ridurrebbero la dipendenza dall'estero.

La risposta strutturale richiede di ampliare più rapidamente l'offerta di elettricità al minor costo e a basse emissioni; di investire nelle reti, negli accumuli e nelle interconnessioni europee; di migliorare l'efficienza energetica; di ridurre i ritardi delle procedure di autorizzazione; di adottare politiche pubbliche in materia chiare, stabili e prevedibili.

In vari paesi, inclusa l'Italia, molto è stato fatto per sveltire le autorizzazioni, ma le tempistiche sono spesso ancora molto lunghe. Vi contribuiscono le resistenze manifestate dalle comunità locali all'installazione degli impianti. Esse potrebbero essere attenuate facendo partecipare le comunità ai benefici degli investimenti, ad esempio attraverso sconti in bolletta, interventi di mitigazione dell'impatto degli impianti e di riqualificazione ambientale. Non mancano esempi virtuosi. Meccanismi del genere potrebbero essere accompagnati da uno spostamento dei poteri in materia di autorizzazioni dalle regioni allo Stato – una proposta avanzata di recente dal Prof. Giovannini.

Potrebbero inoltre essere utili ulteriori passi per scorporare dalla bolletta elettrica le voci che perseguono finalità redistributive o di politica generale, in linea con quanto previsto dal PNRR. Un trasferimento di queste componenti sulla fiscalità generale non ne eliminerebbe il costo, ma ne modificherebbe la distribuzione tra contribuenti e tra consumatori: riducendo il costo dell'energia elettrica per gli utenti, incoraggerebbe il processo di elettrificazione e mitigherebbe l'onere sui bilanci delle famiglie meno abbienti. Scelte di questo tipo andrebbero attentamente valutate alla luce degli effetti su famiglie e imprese e sulla sostenibilità dei conti pubblici.

Il sistema finanziario ha il compito di accompagnare la transizione energetica e ambientale, non di guidarla. Deve selezionare i progetti solidi da finanziare, valutare correttamente i rischi e sostenere imprese e famiglie nei loro investimenti.

Gli intermediari possono svolgere un importante ruolo per lo sviluppo del mercato dei prestiti verdi, erogando credito a condizioni che riflettano la minore rischiosità delle famiglie e delle imprese che investono in efficienza energetica, fornendo consulenza

alle imprese più piccole e collaborando con i fornitori di energia per la messa a punto di contratti di fornitura in grado di promuovere lo sviluppo delle fonti rinnovabili.

Per fare tutto ciò occorrono regole stabili e un quadro informativo adeguato, tali da consentire a investitori, imprese e autorità di valutare i rischi e cogliere le opportunità della transizione, nell'ambito di un dialogo tra tutti gli attori coinvolti.