

Introduzione

Alberto Brugnoli, Luca Erzegovesi, Giorgio Vittadini

Contesto

Il Rapporto *Sussidiarietà e... finanza sostenibile* vede la luce nel contesto di una crisi senza precedenti nel passato recente, che mette a dura prova la tenuta dell'economia e della società mondiale e che dimostra ulteriormente, qualora ve ne fosse ancora bisogno, l'urgenza di un cambio di mentalità “per mobilitare”, come ha sostenuto Mario Draghi nella sua intervista al Financial Times, “in ogni modo l'intero sistema finanziario” al fine di “raggiungere ogni piega dell'economia”¹.

In questo frangente, il sistema finanziario è infatti chiamato a divenire sempre più un vettore di interventi pubblici tesi al bene comune, missione possibile solo attraverso la piena partecipazione dei suoi diversi attori all'opera comune, valorizzando appieno quella cultura sussidiaria che così profondamente permea la storia europea e, in particolar modo, quella del nostro Paese.

In tale prospettiva, se saprà cogliere questa drammatica – ma allo stesso tempo straordinaria – opportunità, il sistema finanziario potrà anche offrire un importante contributo all'accelerazione del ripensamento dell'attuale sistema economico da un capitalismo degli azionisti a un capitalismo degli *stakeholders*.

In piena pandemia, il consiglio direttivo della BCE ha attivato prontamente misure per sostenere l'afflusso di credito alle imprese, introducendo nuove operazioni di rifinanziamento alle banche e rendendo disponibili risorse per 3000 miliardi di euro. Le autorità di vigilanza europee hanno adottato misure volte a evitare che le regole sul trattamento prudenziale dei prestiti potessero ostacolare

¹ Si veda Mario Draghi, *We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly*, in *Financial Times*, 25 marzo 2020, <https://www.ft.com/content/c6d2de3a-6ec5-11ea-89df-41bea055720b> (tr. it. *Siamo in guerra contro il coronavirus, dobbiamo agire*, in *Il Corriere della Sera*, 26 marzo 2020, https://www.corriere.it/economia/finanza/20_marzo_26/mario-draghi-siamo-guerra-contro-coronavirus-dobbiamo-agire-a0cd397a-6f87-11ea-b81d-2856ba22fce7.shtml).

il sostegno all'economia e gli intermediari finanziari sono stati invitati a non distribuire dividendi per poter contare su ulteriori risorse utili al finanziamento delle imprese.

La BEI ha introdotto misure di emergenza e un fondo di garanzia per sostenere il credito delle PMI; l'Unione europea ha reso flessibile l'utilizzo dei fondi SIE (strutturali e di investimento europei), ha attivato la clausola di salvaguardia del Patto di stabilità e crescita e ha introdotto strumenti finanziari per il sostegno dei Paesi più colpiti dalla crisi.

Allo stesso tempo, il nostro governo nazionale ha offerto la possibilità di usufruire di moratorie *ex lege* sui finanziamenti in essere, ha facilitato l'accesso delle imprese al credito bancario rendendo disponibili nuove risorse per le garanzie pubbliche e varato provvedimenti volti a favorire il rafforzamento patrimoniale delle imprese.

Terminata la fase emergenziale, è necessario però ritrovare velocemente la via dello sviluppo. L'Unione europea ha delineato il suo percorso con la comunicazione Next Generation EU, ribadendo la centralità della transizione ambientale e digitale e il proposito di porre in essere i meccanismi e le condizioni per implementare il Green Deal con investimenti sostenibili finanziati dai privati e garantiti con risorse pubbliche dell'Unione europea.

Finalità

È in questo contesto che è quindi maturato il Rapporto *Sussidiarietà e... finanza sostenibile*, con lo scopo di approfondire i meccanismi e le condizioni tramite cui sia possibile attivare un modello di finanza sostenibile sussidiaria che colga appieno tutte le opportunità che si delineano a livello europeo e che possono contribuire alla crescita sostenibile.

Il Rapporto offre una valutazione esauriente di come i circoli virtuosi tra cultura sussidiaria, tensione al bene comune e necessità di perseguire uno sviluppo sostenibile stiano già alimentando e sempre più possano rafforzare, attraverso strategie e strumenti finanziari adeguati, l'insostituibile contributo che il sistema finanziario può fornire alla crescita equilibrata del continente europeo e dei differenti territori che vi appartengono, con particolare riferimento alla situazione italiana.

In questa prospettiva, il Rapporto contribuisce al dibattito in corso – al quale si è precedentemente accennato – sul superamento di un modello di finanza orientato pressoché esclusivamente alla creazione di valore per gli azionisti (*shareholder value*), a favore di una visione estesa a tutti i portatori di interessi e al benessere sociale (*stakeholder value*).

Il Rapporto prosegue quindi nell'analisi degli intensi legami esistenti tra cultura sussidiaria, bene comune e sviluppo sostenibile, avviata con il Rapporto 2017/2018 *Sussidiarietà e... giovani al Sud* e approfondita in maniera sistematica con il Rapporto 2018/2019 *Sussidiarietà e... PMI per lo sviluppo sostenibile*. Se quest'ultimo ha indagato tali legami soprattutto nel quadro delle dimensioni più importanti dell'economia reale del nostro continente e del nostro Paese, il presente Rapporto muove lo sguardo alle dinamiche più rilevanti in atto nel panorama della finanza europea e italiana.

L'orizzonte di riferimento è l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite con i suoi 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile e le strategie che, a livello europeo e nazionale, gli attori pubblici e privati stanno maturando e attuando in tale direzione, anche nell'ambito di iniziative come i *Principles for Responsible Banking* delle Nazioni Unite stesse². In questa prospettiva, il Rapporto esplora le principali sfide che il sistema finanziario europeo e quello italiano sono chiamati ad affrontare, le evoluzioni che stanno sperimentando e i cambiamenti ai quali non possono sottrarsi, con specifico riferimento ai ruoli che gli attori finanziari di differente natura e dimensione stanno assumendo in questo momento storico, agli strumenti innovativi che i più vivaci tra di essi stanno sviluppando, ai casi particolarmente significativi e paradigmatici in essere, alle indicazioni di policy che ne derivano. Il Rapporto, in particolare, offre risposte a una serie di quesiti in tema di finanza sostenibile:

- In che modo il sistema finanziario può contribuire al bene comune e allo sviluppo sostenibile?
- Quale può essere il contributo della cultura sussidiaria a uno sviluppo adeguato della finanza sostenibile?
- Esiste un valore aggiunto per la finanza sostenibile nel nuovo contesto post Covid-19?
- L'utilizzo di metriche di sostenibilità nelle decisioni di finanziamento potrebbe giustificare e orientare l'utilizzo delle garanzie pubbliche?
- Come riavvicinare la finanza all'economia reale e quale ruolo possono avere in questo processo i programmi *Green Deal* e *Next Generation* dell'Unione europea?
- Quale ruolo possono avere strumenti europei quali InvestEU, insieme alle banche nazionali di sviluppo, come CDP, nella maturazione di un sistema finanziario basato sulla cultura sussidiaria?

² UNEP FI, *Principles for Responsible Banking. Shaping our Future*, <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/12/PRBconsultation-brochure.pdf>

- Che ruolo giocano i grandi gruppi bancari, le fondazioni bancarie, i protagonisti della previdenza, il sistema del credito cooperativo, i confidi e le iniziative fintech nel finanziamento dello sviluppo sostenibile e nella creazione di un sistema finanziario sussidiario?
- Qual è la rilevanza dell'*impact investing* nel contesto attuale e perché esso può svolgere un ruolo chiave nella capitalizzazione e nel finanziamento del terzo settore?

Struttura

Nell'esaminare il contributo che il sistema finanziario può garantire agli Obiettivi di sviluppo sostenibile, si è proceduto a una sistematizzazione delle varie iniziative condotte a livello internazionale che interessano i differenti attori del settore, focalizzando poi l'attenzione sulle misure adottate a livello europeo e nazionale.

In considerazione della molteplicità di attori che operano in tale sistema, il Rapporto ha analizzato il ruolo delle principali classi di operatori: gli istituti di credito pubblici e privati, i confidi e gli enti di microcredito, gli investitori istituzionali, le società di previdenza complementare, le fondazioni bancarie e il fintech. Data l'estrema varietà delle società finanziarie pubbliche in termini di assetti e settori di intervento, si è deciso di non approfondire puntualmente il contributo di tali soggetti, ma di concentrare l'attenzione sul ruolo di due attori particolarmente rilevanti quali la Banca Europea per gli Investimenti, istituzione dell'Unione europea, e la Cassa Depositi e Prestiti, istituto nazionale di promozione dello Stato italiano.

Si è scelto, inoltre, di concentrare l'attenzione sull'*impact investing*, che rappresenta l'approccio alla selezione degli investimenti sostenibili più avanzato e complesso da adottare, come dimostrato anche dalla limitata diffusione a livello internazionale, nonostante le sue maggiori potenzialità in termini di perseguimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile rispetto agli altri approcci o strategie di investimento.

Il Rapporto è suddiviso in tre parti. Le prime due esaminano la finanza per lo sviluppo sostenibile, principalmente, dal punto di vista degli attori, europei e nazionali.

La prima parte, in particolare, è dedicata al settore in Europa, mentre la seconda riguarda il contesto italiano. La terza parte introduce, infine, ad alcuni casi paradigmatici di finanza sostenibile, al fine di dare spazio e incoraggiare buone pratiche di intermediazione finanziaria, solide e sostenibili nel lungo termine.

Nella prima parte del Rapporto, gli autori, nel presentare i principali elementi

della finanza sostenibile in Europa, indagano quali potranno essere gli effetti dell'attuale crisi causata dalla pandemia da Covid-19 e in che modo le iniziative adottate a livello europeo potranno contribuire a cambiare il modello di sviluppo, integrando i fattori di sostenibilità nelle azioni poste in essere.

Il primo capitolo esamina il percorso di transizione verso la “finanza sostenibile” e introduce le azioni e i principali provvedimenti presi a livello internazionale, europeo e nazionale, delineando in maniera sintetica gli impatti di tali iniziative. Nell'analizzare in che modo il sistema finanziario possa contribuire al bene comune e quale possa essere, in particolare, il contributo della cultura sussidiaria, Brugnoli e Matraia offrono alcuni spunti per un modello di finanza sostenibile sussidiario, ragionando sugli attori, sul loro possibile contributo al bene comune e sugli elementi e le condizioni abilitanti lo sviluppo di una cultura a supporto della crescita sostenibile.

Nel secondo capitolo, Erzegovesi indaga la relazione esistente tra sistema finanziario, economia reale e sviluppo sostenibile, presentando una mappa dell'habitat nel quale la finanza sostenibile trova le ragioni e le condizioni più o meno propizie per svilupparsi e focalizzando l'attenzione sulle componenti fondamentali del sistema finanziario: le banche centrali e le banche di deposito. Vengono dettagliati i fattori che condizionano i modelli di business delle banche, ostacolando le azioni a impatto sociale, e viene esaminato il ruolo ritrovato della rete bancaria pubblica in un sistema finanziario orientato alla sostenibilità. Il capitolo si conclude con l'esplicitazione delle patologie della finanza non sostenibile e l'individuazione di alcune raccomandazioni concrete per garantire la “sostenibilità della sostenibilità”. In particolare, prevedendo gli abusi e tutelando le condizioni di concorrenza sul mercato, è possibile promuovere forme di finanza sostenibile che siano la risposta esemplare alla minaccia dei cattivi comportamenti.

Amelio, Romeo e Milici affrontano nel terzo capitolo il tema delle sfide e delle opportunità per includere la sostenibilità nel settore finanziario. In particolare, essi prendono in esame il tema del “cigno verde”, ossia degli impatti sul sistema finanziario che possono essere generati da eventi catastrofici collegati ai cambiamenti climatici e delle opportunità finanziarie legate a questi ultimi. Il capitolo approfondisce, infine, le iniziative condotte a livello internazionale che riguardano la *disclosure* delle informazioni di tipo climatico, ovvero il *climate-related reporting*, focalizzando anche l'attenzione sull'uso delle analisi di scenario al fine di valutare la resilienza del modello aziendale.

Nel quarto capitolo, Boffo e Ciferri, a partire dalla descrizione delle recenti azioni adottate dall'Unione europea per promuovere lo sviluppo sostenibile e rispondere allo shock economico derivante dalla pandemia da Covid-19, esami-

nano il rilevante ruolo assunto dalle National Promotional Banks/Institutions nel sostegno delle economie nazionali e nell'interazione con le istituzioni europee per l'attuazione delle politiche e degli strumenti finanziari comunitari, quali ad esempio il cosiddetto "Piano Juncker". A seguire, gli autori introducono il nuovo programma europeo InvestEU che sostituirà gli strumenti finanziari attualmente resi disponibili dall'Unione per sostenere gli investimenti e il possibile ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nell'attuazione di tale iniziativa, in ragione anche dell'impegno posto in essere per la finanza sostenibile da tale istituzione. Nella parte finale del capitolo viene presentato il ruolo delle garanzie pubbliche nella ripartenza post crisi e nel sostenere lo sviluppo di un modello più inclusivo, resiliente e sostenibile.

A conclusione della prima parte del Rapporto, il quinto capitolo esamina la rilevanza dell'*impact investing* e il suo possibile contributo alla crescita sostenibile e alle nuove sfide sociali che emergeranno a seguito della crisi determinata dalla pandemia. Broccardo e Mazzuca descrivono la genesi e l'evoluzione dell'*impact investing*, per poi passare a esaminare i possibili strumenti, quali ad esempio *green e social bond*, le dimensioni e le caratteristiche del mercato, le criticità sinora emerse e le possibili sfide del prossimo futuro. Le autrici segnalano, in particolare, la difficoltà di definire i confini dell'*impact investing* e la sfida costituita dal promuovere un insieme di regole e un contesto in grado di incentivarlo. Nella seconda parte del Rapporto viene approfondita, a livello nazionale, l'analisi del sistema finanziario orientato alla crescita sostenibile, introducendo i principali attori e le loro più rilevanti caratteristiche. Questa parte dello studio ha anche la finalità di indagare il ruolo dei differenti soggetti nel finanziamento dello sviluppo sostenibile e nella creazione di un sistema finanziario sussidiario. Vengono presentate dapprima le differenti tipologie di istituti bancari (grandi banche, credito cooperativo, banche popolari e casse di risparmio) che operano tradizionalmente nella concessione del credito alle imprese e, successivamente, gli altri attori del sistema finanziario (confidi, microcredito, fintech, fondi pensione, casse di previdenza, fondazioni bancarie) che, in prospettiva sussidiaria, potrebbero svolgere un ruolo fondamentale nel panorama della finanza sostenibile. Nel sesto capitolo Viganò e Ghitti, adottando un approccio olistico, esaminano in che modo i sei grandi gruppi bancari italiani orientino le loro scelte verso una finanza sostenibile, guardando alle informazioni che emergono dalle loro dichiarazioni consolidate non finanziarie e dai loro piani industriali e bilanci. Le autrici pongono successivamente a confronto i risultati ottenuti per esaminare il grado di condivisione della sostenibilità nella comune operatività delle banche e concludono la disamina con alcune riflessioni sugli effetti della pandemia da

Covid-19 mettendo in rilievo l'importanza delle relazioni con gli *stakeholders*. Il settimo capitolo presenta tre tipologie di soggetti *stakeholder oriented*, caratterizzati da un forte legame con il territorio, che possono essere assunti come paradigma del modo in cui la cultura sussidiaria e la tensione al bene comune possano permeare l'azione del sistema finanziario: le banche cooperative di origine urbana o banche popolari; le banche di credito cooperativo di origine rurale e infine le casse di risparmio. Nel corso del capitolo, Erzegovesi espone i valori e la missione di tali soggetti finanziari, le caratteristiche di resilienza loro connotate e i processi di riforma normativa che li hanno interessati. L'autore riflette poi sulle condizioni che possono rilanciare questi modelli di intermediazione dinanzi allo scenario di incertezza e cambiamento epocale innescato dall'emergenza da Covid-19.

Proseguendo la disamina degli attori che più immediatamente esprimono la cultura sussidiaria e la tensione al bene comune, Vescina, nell'ottavo capitolo, introduce un'analisi dei confidi e degli operatori di microcredito, categorie di intermediari che sono accomunati dal rivolgersi a una platea di potenziali prenditori soggetti al rischio di razionamento del credito e di esclusione finanziaria. A partire dalla descrizione della platea di soggetti svantaggiati che beneficiano dell'azione di tali intermediari per l'accesso al credito, l'autore esamina il ruolo dei confidi e degli operatori di microcredito e le criticità che devono essere affrontate per il potenziamento delle loro attività a servizio della sostenibilità socio-economica.

Nel nono capitolo, Merola esamina in che modo gli investitori istituzionali e previdenziali possono contribuire alla crescita sostenibile, riflettendo sulle peculiarità del caso italiano e sulle motivazioni per cui tali soggetti non sono ancora divenuti un corpo intermedio autonomo e protagonista primario del sistema economico, finanziario e sociale. L'autore, nell'esaminare la rilevanza di tali attori, presenta alcuni dati sulla crescita e sull'ammontare delle risorse gestite a livello italiano e internazionale e riflette sul ruolo del risparmio istituzionale e previdenziale quale cinghia di trasmissione dell'investimento responsabile e quale pilastro dello sviluppo sostenibile.

L'innovazione digitale è foriera di cambiamenti radicali in molti settori dell'economia, incluso quello finanziario. A tale proposito, nel decimo capitolo, Castellani e Garofalo introducono il cosiddetto "fintech", ossia le imprese che si fondano sulla modularizzazione delle attività finanziarie per offrire servizi specializzati mediante canali telematici e attraverso strutture flessibili e snelle. Il contributo, in particolare, presenta le caratteristiche del fintech in Italia, in termini di diffusione, distribuzione e tipologia di servizio offerto, esaminando

poi le relazioni di competizione e cooperazione che legano il fintech agli intermediari tradizionali. Il capitolo si focalizza poi sul *crowdfunding* e sul ruolo che le imprese del fintech possono giocare per il raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile.

L'ultimo capitolo della seconda parte del Rapporto, infine, è dedicato all'*impact investing* e a un attore peculiare, la fondazione di origine bancaria, che rappresenta emblematicamente come la cultura sussidiaria e la tensione al bene comune possono guidare le scelte dei soggetti, contribuendo al perseguimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile. In esso, Falomi mostra come le fondazioni di origine bancaria, soggetti non profit, privati e autonomi, svolgano un ruolo chiave nello sviluppo del Paese, detenendo investimenti rilevanti in fondi per housing sociale, per l'innovazione delle PMI e per le infrastrutture e in partecipazioni in aziende operanti in settori strategici come le municipalizzate, le autostrade, gli aeroporti e, non ultima, Cassa Depositi e Prestiti.

Nella terza parte del Rapporto viene lasciato spazio alla narrazione delle esperienze che nascono “dal basso” e che consentono di guardare a come le energie di differenti attori possano esprimersi a sostegno dello sviluppo sostenibile. Si tratta di casi paradigmatici della finanza sostenibile e, più in particolare, di quegli attori che adottano l'*impact investing* quale approccio per la selezione dei loro investimenti sostenibili. I casi dettagliati riguardano prevalentemente gli obiettivi Environmental, Social and Governance (ESG) “sociali” e presentano le esperienze condotte da alcuni dei soggetti esaminati nella seconda parte del volume. Nello specifico, vengono esaminate le esperienze dei grandi gruppi bancari e successivamente quelle degli investitori previdenziali e delle fondazioni bancarie. Conclude la sezione un approfondimento che intende aprire una finestra sull'orizzonte internazionale, invitando a considerare gli strumenti e i meccanismi finanziari utilizzati per la tutela e il ripristino delle foreste.

Nel primo caso paradigmatico, Morganti testimonia la possibilità di incidere sul sociale all'interno di una banca, nel caso specifico Banca Intesa, dapprima con alcune operazioni, come i prestiti per gli studenti universitari, poi con la nascita di una banca specializzata e, infine, influenzando le scelte del gruppo, con il lancio del programma Fund for Impact. L'adozione di tre regole base: generatività, disciplina delle fonti e sostenibilità, è stata alla base dell'esperienza condotta dall'autore e che ha portato alla nascita di Banca Prossima, il cui caso è unico e singolare per almeno tre caratteristiche: le modalità di selezione del personale, ossia colleghi del gruppo Intesa Sanpaolo impegnati in attività di volontariato; la destinazione di almeno il 50% dell'utile a un fondo patrimoniale a copertura della maggiore rischiosità dei progetti; la capacità di finanziare anche soggetti

che non hanno merito di credito. L'autore, inoltre, dimostra come sia possibile non soltanto fare banca in un modo diverso, ma anche generare un "capitalismo nuovo" che, nel perseguire le regole del profitto, crea i fondamenti di una visione pubblicistica improntata al bene comune, sostenendo soggetti esclusi con "credito di sviluppo". Infine, viene illustrato il programma Fund for Impact e l'evoluzione di Intesa Sanpaolo che, dopo l'incorporazione di Banca Prossima, ha portato, sono parole del suo AD Messina, "tutta Intesa Sanpaolo a divenire Prossima".

Nel secondo caso, Merola descrive l'esperienza di Arpinge, progetto innovativo di investimento della previdenza privata contributiva nell'economia reale promosso dalla Cassa dei Geometri, da EPPI (periti industriali) e Inarcassa (architetti e ingegneri). I soci di Arpinge, con un patrimonio di 14 miliardi di euro, si sono posti l'obiettivo di investire nella transizione energetica e nelle infrastrutture sociali sul territorio nazionale. L'obiettivo, più nello specifico, è quello di coinvolgere il risparmio privato istituzionale in progetti eleggibili per l'*equity*, bancabili per i finanziamenti richiesti sul mercato e sostenibili per l'impatto positivo sull'ambiente e il contesto sociale. L'impegno di Arpinge in tema di transizione energetica è importante, con un portafoglio di investimenti di 330 milioni di euro. L'autore introduce anche il progetto "Galileo", che presenta appieno il modo in cui opera Arpinge e suggerisce, infine, linee di azione per il legislatore che dovrebbero favorire lo sviluppo di infrastrutture sostenibili.

La terza esperienza presentata è quella di Fondazione Cariplo che, congiuntamente alla propria attività filantropica, promuove la diffusione dell'*impact investing*. Gerevini dettaglia dapprima i progetti posti in essere dalla Fondazione Housing Sociale, soggetto nato nel 2004, che svolge il ruolo di promotore del modello di housing sociale e di advisor tecnico-sociale dei fondi che investono nel settore. Tale fondazione, inoltre, è alla base del sistema integrato dei fondi di housing sociale che rappresenta – con i suoi 3 miliardi di euro – uno dei programmi di *impact investing* più rilevanti a livello internazionale. Successivamente l'autore illustra l'esperienza della Fondazione Social Venture Giordano Dell'Amore, braccio strategico e operativo di Fondazione Cariplo nell'ambito degli investimenti a impatto sociale, ambientale e culturale, e soggetto impegnato nella diffusione della cultura dell'*impact investing*.

Il quarto caso descrive l'esperienza della Fondazione Sviluppo e Crescita CRT; Giovando parte dall'illustrazione della mission per poi esaminare i progetti sostenuti nei diversi ambiti tematici. La Fondazione Sviluppo e Crescita è destinataria delle attività erogative della Fondazione CRT, che vengono utilizzate per investimenti a impatto sociale in una prospettiva rotativa e in una connessione

profonda con il territorio. Nel contributo vengono dettagliati i principali investimenti nei progetti e nelle differenti aree tematiche di interesse della Fondazione: fondo *social and human purpose* (immobili a uso sociale collettivo); housing sociale (immobili a uso residenziale); ambiente e sviluppo del territorio; sviluppo del tessuto imprenditoriale del territorio.

Proseguendo nella narrazione delle esperienze di *impact investing*, viene poi presentata da Giusti l'esperienza di Sefea Impact Sgr – a oggi prima e unica Sgr dedicata all'istituzione, promozione e gestione di fondi di investimento chiusi che adottino esclusivamente strategie di *impact investing*. Sefea Impact Sgr nasce su iniziativa di Sefea Holding società cooperativa e Fondazione Comunità di Messina, con l'ambizione di dimostrare come sia possibile legare il mercato del *venture capital*, orientato alla massimizzazione del ritorno economico di medio periodo, con l'economia sociale, orientata invece alla massimizzazione dell'impatto sociale di lungo periodo. Il caso di Sefea Impact Sgr è importante per diverse ragioni: la rilevanza del Terzo Settore all'interno del capitale sociale, con l'entrata di Fondazione con il Sud, anchor investor del primo fondo; l'adozione di processi rigorosi di misurazione e gestione dell'impatto sociale sviluppati con il supporto di Tiresia, centro di competenza del Politecnico di Milano; la rete di collaborazioni sviluppate nel tempo che includono soggetti come Invitalia e il Fondo Europeo per gli Investimenti. L'autore, nel raccontare l'esperienza di Sefea Impact Sgr, illustra anche il Fondo Social Impact, istituito dalla Sgr nel 2018, e gli investimenti effettuati in imprese sociali e cooperative nel Nord e nel Mezzogiorno d'Italia.

A conclusione della terza parte, l'ultimo caso paradigmatico, di orizzonte internazionale, descrive come la finanza possa svolgere un ruolo attivo nel sostenere la tutela e il ripristino delle foreste. Lancioni, Reverberi, De Soysa Navurunnage, Arruabarrena, Bussola, in particolare, dopo aver presentato il contesto della deforestazione e delle sue cause, approfondiscono due casi innovativi nella creazione di valore sostenibile: il Forest Resilience Bond (FRB) e la Tropical Forest Finance Facility (TPFFF). Nel primo caso, uno strumento finanziario tradizionale, quale è l'obbligazione, è stato adoperato per finanziare attività di conservazione forestale, individuando ed estraendo valore economico da attività dipendenti dallo stato di salute delle foreste e per coinvolgere una rete di *stakeholders* locali. Nel secondo caso, il meccanismo implementato prevede l'incentivazione di pratiche virtuose, con l'obiettivo di azzerare la deforestazione tropicale, mediante il pagamento pluriennale di contropartite economiche ai Paesi sottoscrittori. Il racconto degli autori dimostra il ruolo decisivo che la finanza può svolgere nella generazione di impatti positivi,

grazie a nuove logiche di allocazione e strutturazione dei propri portafogli di investimento.

Nelle Conclusioni del Rapporto, a partire dagli approfondimenti offerti dai differenti autori, suggeriamo gli elementi fondamentali di un nuovo modello di finanza sostenibile e sussidiario che possa affrontare adeguatamente le sfide attuali e cogliere tutte le opportunità che si delineano a livello nazionale ed europeo per contribuire a portare i differenti territori dell'Unione europea e del Paese su traiettorie di sviluppo sostenibile. In particolare, dopo aver esaminato le principali condizioni abilitanti affinché il sistema finanziario possa contribuire al bene comune e allo sviluppo sostenibile e dopo aver analizzato le problematiche che potrebbero presentarsi a seguito della pandemia da Covid-19, tracciamo gli elementi costitutivi del nuovo modello di finanza sostenibile e sussidiario. Nello specifico, ritenendo che l'ampio grado di pluralismo e biodiversità di soggetti finanziari rappresenti un valore per la definizione di tale modello, esaminiamo innanzitutto il diverso contributo che ciascun attore può offrire, nell'ambito di un adeguato approccio sussidiario, al perseguimento del bene comune e alla realizzazione degli obiettivi dell'Agenda 2030. Presentiamo poi le iniziative comunitarie e i nuovi strumenti finanziari che saranno messi in campo dall'Unione europea e che garantiranno parte delle risorse necessarie per il funzionamento del modello stesso. Proponiamo, in chiusura, il nuovo modello di finanza sostenibile e sussidiario che vede in particolar modo nella Cassa Depositi e Prestiti e nelle fondazioni bancarie attori chiave per sostenere le sfide attuali e cogliere le opportunità derivanti dalle nuove traiettorie di sviluppo sostenibile.

Infine, nella sezione dedicata ai Commenti, vengono riportate originali riflessioni – suscitate dalla lettura del Rapporto – di personalità del panorama sociale, economico, politico e istituzionale.

Ringraziamenti

La realizzazione del Rapporto è divenuta, in questi mesi, l'occasione per integrare una serie di player rilevanti del sistema finanziario italiano ed europeo – bancari e non bancari – con numerosi profili accademici e professionali, costituendo così un *hub* di conoscenza estremamente originale, in grado di offrire anche a un pubblico di non addetti ai lavori le chiavi di comprensione e di azione per un cammino verso la ripresa, lo sviluppo sostenibile e il bene comune.

Desideriamo quindi ringraziare, sia gli autori – professori accademici e professionisti – che hanno partecipato alla stesura del Rapporto, sia le personalità del panorama sociale, economico, politico e istituzionale italiano e internazionale che si sono rese disponibili a commentare il Rapporto stesso, sia, infine, tutti

coloro – istituzioni e persone – che, a diverso titolo, si sono coinvolte in questa affascinante avventura. A tutti, la nostra più sincera gratitudine, non solo per aver assicurato il loro apporto ma soprattutto per la qualità dei contenuti e dei servizi offerti e la positività e costruttività delle relazioni avviate o consolidate. Una particolare menzione, infine, agli attori che hanno contribuito anche economicamente alla realizzazione del Rapporto: Cassa Depositi e Prestiti, Fondazione Cariplo, Deloitte e Fondazione Deloitte, Banca Intesa Sanpaolo, Fondazione Con il Sud, Fondazione CRT, Arpinge.