

STATI GENERALI DELLA GREEN ECONOMY

8° Gruppo di lavoro:
*“Sviluppo di una finanza e di un credito
sostenibile per la green economy”*

Documento introduttivo per l'Assemblea Programmatica
Nazionale

25 Settembre 2012

1. Quadro generale e nazionale

Il modello attuale di sviluppo è palesemente insostenibile. Il consumo attuale delle risorse è nettamente superiore alla capacità di rigenerazione naturale delle stesse e le generazioni presenti stanno privando le future di quanto sarebbe necessario per la sopravvivenza e per una qualità di vita dignitosa sul pianeta.

Questo quadro fortemente critico appare peggiorato dalle profonde differenze in termini di equità dello sviluppo. In una parte sempre più ristretta della popolazione e del mondo si concentrano coloro che godono della più ampia disponibilità di risorse (cibo, acqua, energia) e di servizi essenziali, mentre oltre un terzo degli abitanti della Terra vivono sotto il livello minimo di sussistenza e di salute.

Sempre più persone, anche nel mondo industrializzato, sono afflitte dalla problematica del *fuel poverty* e dalla scarsità di acqua, come affermato nella Proposta di Direttiva sull'efficienza energetica COM(2011)370 e a livello globale a Rio 2012 risulta fondamentale la riduzione del *fuel poverty* e l'accesso all'energia e all'acqua per tutti.

Al tempo stesso sono sempre più frequenti e gravi i fenomeni globali che si manifestano (cambiamenti climatici accompagnati da uragani, terremoti, inondazioni, riduzione dello strato dell'ozono), a dimostrazione di come sia fragile l'ecosistema in cui viviamo e crescenti i rischi a cui siamo esposti.

Per modificare questa tendenza occorre modificare in profondità il modello di sviluppo, riducendo l'uso di risorse sempre più scarse (i materiali, l'acqua, l'energia, il suolo e la biodiversità) e gli impatti (sul clima e sull'ambiente nelle sue diverse componenti) prodotti dalle attività antropiche. In altri termini si tratta di impostare un nuovo modo più parco di coesistere con i vincoli che l'ambiente ci pone, disaccoppiando lo sviluppo dagli impatti sull'ambiente e facendo "meglio" con "meno".

In questa prospettiva di un'economia più *green* è cruciale, come ha evidenziato la Commissione Europea e come è stato illustrato in modo articolato dagli altri Gruppi di lavoro degli Stati Generali della Green Economy, una gestione più efficiente delle risorse, che coinvolga tutti i cicli chiave: l'energia, l'acqua, i materiali, il suolo.

In questa transizione il contributo delle banche e delle istituzioni finanziarie può essere fondamentale incentivando attraverso una gestione oculata del credito le attività, le soluzioni e le tecnologie più efficienti e rinnovabili e disincentivando quelle più inquinanti.

Ciò in stretta connessione con gli indirizzi e le azioni di politica industriale e ambientale come gli strumenti economici per una *green economy* (tasse, tariffe), gli incentivi (come quelli nei confronti delle rinnovabili o dell'efficienza energetica) o i disincentivi (nei confronti delle attività più inquinanti)., nella prospettiva evidenziata dal Rapporto sulla Green Economy, Italia 2012.

Come è stato evidenziato a Rio nel *Corporate Sustainability Forum* per mantenere il delicato equilibrio tra sviluppo economico, giustizia sociale e difesa dell'ecosistema, le infrastrutture finanziarie e di mercato devono essere riorientate verso obiettivi di sostenibilità, e adattate per meglio integrare le esternalità ambientali e le considerazioni sociali nel mainstream delle attività economiche e finanziarie. Al tempo stesso i modelli di business e i prodotti finanziari devono essere sviluppati per consentire ai flussi di capitale di fluire in misura adeguata verso gli investimenti più sostenibili.

Inoltre i costi ambientali e sociali devono riflettersi nei prezzi e nella misurazione delle attività economiche, nonché le informazioni sulle performance di sostenibilità devono essere disponibili a tutti i livelli di attività economica, in modo da consentire ai consumatori, alle imprese, agli investitori e ai Governi di effettuare le scelte adatte.

Grande potenzialità hanno inoltre iniziative internazionali, come i *Principle for Responsible Investment* (PRI) a cui hanno aderito più di 1.000 istituzioni finanziarie che gestiscono asset per più di 30 trilioni di dollari, nonché i programmi di finanza sostenibile .

Il successo futuro delle imprese e degli asset nei quali i firmatari del PRI investono dipenderà dall'abilità a comprendere e gestire drivers di lungo termine riguardanti i rischi e il ritorno degli investimenti che includono la scarsità delle risorse, il cambiamento climatico, i mutamenti demografici e politici, il capitale umano e e gli aspetti sociali nelle sempre più complesse catene di fornitura globali.

Anche il settore assicurativo ha lanciato un'iniziativa internazionale di settore, attraverso i *Principles for Sustainable Insurance* (PSI), attraverso cui si auspica la progressiva integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella gestione dei processi tipici (investimento e valutazione dei rischi), la ricerca, in collaborazione con tutti i soggetti della filiera, delle migliori soluzioni, la promozione di azioni di sistema, l'impegno alla trasparenza e alla rendicontazione.

Per quanto riguarda la finanza sostenibile le istituzioni che sono parte dell' *UNEP Finance Initiative*, degli *Equator Principles* e di altri programmi internazionali hanno sviluppato standard e *best practices* in alcuni ambiti chiave della sostenibilità come il *responsible lending*, il contributo delle assicurazioni, il ruolo delle Borse, l'inclusività nell'accesso ai finanziamenti, la misurazione del capitale naturale.

Complessivamente, a livello internazionale, l'importanza dei fattori ambientali e sociali ai fini della sostenibilità del business finanziario è ormai acquisita. Questa consapevolezza si manifesta sia attraverso iniziative pubbliche (organizzazioni, sottoscrizioni di impegni, conferenze e manifestazioni), sia nelle pratiche d'impresa: quasi tutti i maggiori gruppi hanno adottato policy e strategie che vanno nella direzione di un'integrazione dei temi ESG nei processi gestionali. In particolare, dal punto di vista delle imprese finanziarie, l'importanza delle questioni di sostenibilità rileva sotto due distinti profili: una più completa e corretta gestione del rischio (delle controparti, siano esse creditrici o assicurate) e una evidente opportunità di mercato, legata alla crescente domanda di servizi ad alto valore sociale o ambientale.

La situazione nel nostro Paese rispetto a queste auspicate evoluzioni è caratterizzata da luci ed ombre.

Da un lato si ravvisa la presenza di un numero significativo di istituti di credito che oltre a finanziare in misura privilegiata alcuni comparti della *green economy* (l'Osservatorio Rinnovabili dell'Abi ha calcolato che nel periodo 2007-2011 le banche hanno assunto impegni di finanziamento nel comparto delle rinnovabili per oltre 20 miliardi di euro), si sono impegnati in misura significativa sulle tematiche ambientali, adottando politiche ambientali, pratiche di rendicontazione e in alcuni casi dotandosi di veri e propri sistemi di gestione ambientale registrati EMAS, in cui vi è un dichiarato impegno a gestire sia gli aspetti diretti che quelli indiretti in campo ambientale. Al tempo stesso il Fondo rotativo per Kyoto reso disponibile dal Ministero dell'ambiente ha rappresentato un importante stimolo che il sistema Italia ha ben recepito.

Dall'altro si deve osservare come da parte delle banche e delle istituzioni finanziarie il livello di proattività e l'attenzione privilegiata agli investimenti sostenibili sia ancora in una fase molto iniziale. Alcuni progetti di scala significativa, come quelli finanziati dai Fondi BEI faticano a trovare delle banche che siano disponibili ad intermediare tali fondi europei, i finanziamenti alle rinnovabili sono stati soprattutto determinati dagli incentivi contribuendo peraltro a creare delle piccole bolle speculative. In generale, anche a causa della difficile congiuntura economica, si registra una diffusa avversione al rischio da parte delle istituzioni finanziarie, che pesa in misura particolare nei confronti dei settori con un più alto tasso di innovazione (come quelli della *green economy*) i quali, per definizione, si caratterizzano per un evidente elemento di aleatorietà.

Peraltro, sul lato del capitale di rischio occorre sottolineare come l'evidenza empirica dimostri come i portafogli finanziari gestiti secondo criteri di investimento sostenibile producano rendimenti per il momento perlomeno allineati, a parità di altre condizioni, a quelli di portafogli tradizionali. Ma al tempo stesso le IPO più rilevanti alle Borse di Londra (e a quella di Milano) sono ancora legate prevalentemente all'economia tradizionale e *high-carbon*.

In generale si avvisa quindi come la finanza non abbia ancora giocato un ruolo di leadership nella *green economy*, ci sono segnali di cambiamento ma molto resta da fare e soprattutto risultano ancora molti gli ostacoli che si frappongono ad attivare in Italia quel flusso di capitale verso la *green economy* auspicato a Rio.

2. Ostacoli e barriere all'impiego di strumenti per lo sviluppo di una green economy

Vi è innanzitutto una difficoltà di base a costruire un'azione di sistema per affrontare in modo congiunto le crisi, economica ed ecologica, promuovendo una nuova fase di sviluppo improntata alla *green economy*. Ciò dipende in misura rilevante dalle inerzie di sistema, da interessi economici consolidati, da un livello ancora inadeguato di consapevolezza nel mondo politico e in quello economico e finanziario sulla necessità del cambiamento.

Il problema di fondo risulta però essere di natura culturale: la *green economy* essendo nuova è poco conosciuta dalla maggior parte degli attori che ne dovrebbero sostenere lo sviluppo. Così le banche non conoscono bene questi nuovi business (cosa per le componenti più specifiche non è loro compito) e non sono ancora consapevoli delle opportunità competitive ad essi associate, le pubbliche amministrazioni hanno una scarsa conoscenza in primis dei loro asset in termini di gestione delle risorse e di miglioramento, le imprese hanno forse maggior consapevolezza sull'uso delle risorse in termini generali ma ignorano una parte rilevante delle proprie prestazioni in ottica di sostenibilità, le istituzioni hanno dimostrato una scarsa capacità di pianificazione e di gestione degli strumenti di incentivazione in una prospettiva di lungo periodo.

In particolare si ravvisano resistenze e inerzie del sistema politico a modificare il sistema fiscale in direzione ecologica, in un contesto di pressione fiscale molto elevata. In tale ambito comunque la conferma del 55% (seppur a termine e ridotta al 50%) costituisce un importante riconoscimento fatto dal Governo prima dell'estate al sostegno di azioni di sistema che coinvolgano anche direttamente i cittadini.

Se dal punto di vista degli obiettivi il quadro definito a livello europeo con il 20-20-20 e i successivi ambiziosi target di *Roadmap 2050*, risultano senz'altro sfidanti, gli indicatori adottati dai decisori economici, a partire dal PIL, risultano poco adeguati a orientare le decisioni verso la *Green Economy*: innanzitutto non riconoscendo il capitale naturale come fattore di produzione e di incremento del benessere, appaiono riduttivi. Per una corretta valutazione dell'impatto economico di beni, servizi e tecnologie ambientali sarebbe necessaria una maggiore integrazione tra le politiche economico-industriali ed ambientali, creando un framework comune di partenza.

A titolo di esempio è utile considerare quanto affermato di recente Ecofys nel rapporto che ha realizzato per *Friends of the Earth Europe* e *Climate Action Network Europe*, in cui ha analizzato il mercato dell'efficienza energetica: Ecofys sostiene che il risparmio ipotizzato dall'UE in 107 miliardi di euro all'anno, soddisfacendo l'obiettivo della riduzione del 20% dei consumi, sia sottostimato, poiché non prende in considerazione che il risparmio energetico comporterà anche una riduzione del prezzo unitario dell'energia dovuto alla diminuzione delle quantità consumate, consentendo un risparmio a livello europeo di circa 200 miliardi di euro l'anno.

La Bassa o quasi nulla disponibilità di investimenti pubblici a causa del contenimento dei debiti e dei deficit pubblici ha lasciato molte progettualità nel campo della sostenibilità senza risorse. Nei confronti del terzo settore e della pubblica amministrazione vi è stata una parziale azione di

supporto messa in campo dalle Fondazioni, che però non è in grado di surrogare soprattutto in termini di quantità il ruolo del pubblico.

In generale l'incrocio tra la domanda e l'offerta di credito e di capitali per le imprese portatrici di innovazioni *environmental friendly* rimane difficile.

Dal lato dei soggetti prenditori, le criticità sono legate: a) alla difficoltà di rappresentare correttamente i vantaggi ambientali attesi e, soprattutto, di misurare gli effetti economici positivi ed essi legati; b) al basso livello di patrimonializzazione, soprattutto per le imprese giovani.

Dal lato delle istituzioni finanziarie, le barriere sono costituite da: a) dalla necessità di una maggiore conoscenza delle prospettive di mercato e della dimensione tecnologica delle innovazioni; b) l'assenza di riferimenti statistici che possano rafforzare una storia creditizia; c) difficoltà a inserire variabili "extrafinanziarie", anche a causa dell'incertezza normativa, nei processi codificati di valutazione del credito o di definizione delle polizze assicurative.

Ciò comporta la difficoltà di accesso al credito, e (in assenza di incentivi di natura pubblica) un costo spesso elevato, seppur legato al contesto economico di crisi, associato agli strumenti finanziari esistenti e tassi impegnativi, che a volte risultano anche maggiori in alcuni settori green rispetto ai settori tradizionali (es. efficienza energetica); mentre nello spirito di supporto alla transizione verso un'economia più *green* sarebbe auspicabile disporre di condizioni più favorevoli. A ciò si aggiunge la tendenza da parte delle banche a finanziare le tecnologie più consolidate e i settori più conosciuti, a discapito quindi dell'innovazione. Per un settore nuovo e in forte crescita, come la *Green Economy*, questo può risultare particolarmente penalizzante

Considerando, ad esempio, il settore civile (residenziale e terziario) si stimano notevoli margini di abbattimento dei consumi considerato che da solo questo settore è responsabile del 40% circa dei consumi energetico italiano del nostro paese. Inoltre più della metà del costruito italiano risale a prima della già largamente disattesa legge 373/76, il 22% è in mediocre e pessimo stato di conservazione mentre il 70% è relativamente giovane, perché realizzato nel secondo dopoguerra, ma solo il 2% del totale può essere inserito in classi energetiche virtuose, cioè pari o superiori alla C ("Rapporto Saienergia" di Cresme Enea). Nell'assemblea del 12 luglio scorso degli Stati Generali della *Green Economy* dal gruppo di lavoro sugli edifici è stato sottolineato gli interventi sugli edifici dovrebbero focalizzarsi prioritariamente sull'esistente.

Anche in riferimento a questo ambito, un importante meccanismo di Finanziamento Tramite Terzi, disciplinato da anni sia a livello europeo sia a livello nazionale, risulta ancora scarsamente utilizzato a causa delle strozzature di sistema che ostacolano sostanzialmente il ricorso a tale meccanismo. Per tale motivo, nel Piano di Efficienza Energetica 2011, la Commissione Europea ha affermato che "per poter svolgere il loro ruolo, le Esco devono avere accesso alle risorse finanziarie. Finanziamenti innovativi caratterizzati da un effetto moltiplicatore significativo a livello nazionale ed europeo rappresenterebbero un modo adeguato per catalizzare lo sviluppo di questo mercato, ad esempio ampliando l'accesso al finanziamento per progetto tramite strumenti fra cui l'apporto di liquidità e di garanzie, linee di credito e fondi di rotazione."

3. Politiche e misure economiche per lo sviluppo della green economy

Di seguito vengono indicate alcune politiche e azioni che possono essere intraprese per generare un salto di qualità nel sostegno allo sviluppo della green economy. Alcune hanno carattere più generale, altre si connotano per una maggiore specificità. In generale, le suggestioni che vengono riportate di seguito non hanno un unico destinatario: in taluni casi, sono rivolte al regolatore e al policy maker, in altri alle istituzioni finanziaria, in altri ancora si tratta di richiami a responsabilità condivise da tutti gli attori economici e sociali.

1) Nell'anno di Rio+20, rafforzare la consapevolezza dei cittadini, del mondo politico e di quello economico sulla necessità di tutelare le risorse naturali (riconoscendone la scarsità), di conservare e valorizzare i servizi della natura (riconoscendone il valore), di mitigare la crisi climatica (sviluppando un'economia a basse emissioni di carbonio, l'efficienza energetica e le energie rinnovabili), di produrre nuovi beni e nuovi servizi di qualità ecologica e ridotto impatto ambientale.

2) Migliorare e sviluppare la comunicazione agli investitori e ai mercati sui vantaggi effettivi della *green economy*, sulle sue potenzialità per promuovere nuovo sviluppo e uscire dalla recessione, aumentando la produttività e l'efficienza nell'uso delle risorse, promuovendo l'innovazione, lo sviluppo di nuovi mercati, la domanda di nuovi prodotti e servizi verdi, accrescendo le nuove opportunità di lavoro, favorendo prezzi delle risorse meno volatili, riducendo i rischi di colli di bottiglia prodotti dalla penuria o dalla qualità inferiore delle risorse e riducendo gli squilibri dei sistemi naturali che aumentano il rischio di crisi e di conseguenze dannose.

3) Porre in evidenza come le imprese italiane (anche di minori dimensioni) che oggi sono maggiormente in grado di sopportare gli effetti della crisi e di competere su scala internazionale sono quelle che sanno coniugare innovazione, internazionalizzazione e orientamento alla *green economy*. Vi è peraltro una parte importante delle filiere cardine del *made in Italy* che sta effettuando scelte strategiche di posizionamento all'interno della *green economy*, sia nei settori tradizionali attraverso l'innovazione di prodotto, che in quello emergenti legati alle tecnologie e servizi *low carbon* (rinnovabili, efficienza nell'uso delle risorse, *smart grid*, ecc.). E' sostenendo pienamente questa parte sana del nostro sistema produttivo che si possono ricreare le basi per una maggiore competitività del nostro Sistema Paese.

4) Rafforzare strumenti economici che applichino una incentivazione/disincentivazione fondata sul principio chi inquina paga e sulla promozione delle iniziative e delle filiere industriali che utilizzano e distribuiscono prodotti a minor impatto ambientale, utili a sostenere l'innovazione orientata alla riduzione delle emissioni di gas serra per l'intero sistema industriale. In questo ambito appare fondamentale ancora prima dell'entità degli incentivi garantirne la certezza, per consentire che su di essa si basino le scelte di investimento e di finanziamento.

- 5) Adottare misure di fiscalità ecologica, spostando parte del carico fiscale dal lavoro e dagli investimenti sul consumo di risorse e premiando – in termini di minore fiscalità applicata – le risorse il cui consumo risulta a più basso impatto ambientale, nonché orientando il riesame della composizione della spesa pubblica (*spending review*) con attenzione particolare a quella con impatti negativi sull'ambiente.
- 6) Promuovere un migliore utilizzo delle risorse dei fondi europei e un rafforzamento delle iniziative europee (ad esempio estendere i *project bond* alle attività di *green economy*, sulla base della normativa italiana vigente). In tale ambito un maggior ricorso ai Fondi della Banca Europea degli investimenti ed una crescita della presenza dei progetti italiani finanziati dalle risorse comunitarie (come ad esempio quelle rese disponibili dai programmi ELENA e *European Energy Efficiency Fund*), potrebbero alimentare azioni integrate di sistema.
- 7) Migliorare e rafforzare, agendo sulla regolazione e sulla leva fiscale, le iniziative degli istituti di credito per la *green economy*, come linee di credito dedicate per le imprese e i cittadini, fondi comuni tematici, *green bank*, ESCO.
- 8) Fornire *funding* a basso costo alle banche / istituti di credito, il cui elevatissimo costo di provvista (ormai dal 2008) rende eccessivamente onerosi i finanziamenti per le aziende della *Green Economy*. Ad esempio, nel corso del 2011 e del 2012 il *funding* BEI alle banche italiane per finanziamenti alle Energie Rinnovabili è stato uno strumento decisamente efficace per ridurre gli oneri finanziari. Come avvenuto nel corso del 2012 per facilitare lo smobilizzo dei crediti verso la Pubblica Amministrazione, il Governo potrebbe favorire il *funding* a basso costo delle banche italiane per finanziamenti ad aziende della *Green Economy* da parte di istituti quali BEI e CDP
- 9) Promuovere e sostenere iniziative green oriented nell'ambito del *venture capital* e del *private equity*. La Cassa Depositi e Prestiti potrebbe, ad esempio, come recentemente fatto in altri comparti, avviare un fondo chiuso (e/o fondo di fondi) dedicato alla *Green Economy*, sia di *venture capital* che di *private equity*.
- 10) Accrescere il contributo delle assicurazioni per il sostegno ad un'adeguata gestione del rischio ambientale, anche alla luce dell'intensificazione degli eventi calamitosi e delle necessità richieste dalla adattamento ai cambiamenti climatici.
- 11) Incentivare investimenti e impiego di risorse finanziarie, pubbliche e private in modo mirato, nella direzione dei cambiamenti verso produzioni e consumi sostenibili, sostenendo la formazione e la ricerca per l'ecoinnovazione.
- 12) Integrare i dati e le informazioni specificamente collegati alle variabili ambientali all'interno dei sistemi di valutazione del credito. Questo passaggio può essere facilitato anche dalla raccolta sistematica di dati sui default aziendali in qualche modo ricollegabili a rischi ambientali. L'assenza di una base dati solida e credibile rappresenta un ostacolo importante per i processi di misurazione del rischio di credito. Per converso, potrebbe stimolare la messa a punto di un sistema di offerta di prodotti finanziari *green*.

13) Accrescere la domanda sia pubblica (public procurement) che privata di beni e di servizi ad alto valore ambientale, così da rafforzare il posizionamento degli operatori della *green economy*

14) Più nello specifico agevolare l'efficienza energetica nella Pubblica Amministrazione attraverso la creazione di meccanismi incentivanti, sia diretti che indiretti quali ad esempio:

- ✓ riduzione dell'aliquota IVA su materiali e servizi
- ✓ riduzione dell'aliquota IRES sulle società veicolo costituite per la realizzazione degli interventi presso la PA
- ✓ possibilità da parte della PA di entrare nel capitale sociale della società veicolo con un percentuale svincolata dal Patto di Stabilità
- ✓ possibilità per la PA di poter aumentare i livelli di spesa previsti dai vigenti Patti di Stabilità in funzione dei livelli di risparmio energetico raggiunti
- ✓ possibilità per la PA di ottenere maggiori conferimenti da parte dello Stato in funzione dei livelli di risparmio energetico raggiunti

15) Creare un idoneo Fondo di Garanzia Nazionale¹: la dotazione finanziaria dello stesso non dovrebbe essere destinata al diretto finanziamento delle attività, bensì a stipulare un'assicurazione che serva a fornire garanzie al sistema bancario, permettendo, ad esempio, che quest'ultimo possa provvedere agevolmente a finanziare progetti e interventi nell'ambito della *green economy*². La creazione e il concreto funzionamento di tale fondo potrebbe attivare investimenti a favore della *green economy* di rilevante entità creando un notevole volano finanziario per il rilancio dell'economia, e, nel caso dell'uso razionale dell'energia, sarebbe determinante nella riduzione dei consumi energetici dello Stato.

16) Costituire un fondo misto pubblico-privato per la sovvenzione dell'*equity* e della componente IVA. Un progetto di investimento privato, anche nel settore della riqualificazione energetica, normalmente viene finanziato dalle Istituzioni Bancarie al massimo per 80% dei costi di investimento mentre l'IVA è esclusa da eventuali anticipazioni aggiuntive. Pertanto, il 20% dei costi e il 100% dell'IVA sono a carico dell'investitore privato attraverso proprio *equity*. È evidente che le PMI italiane, tra cui le Esco, che operano nel mercato della *green economy* dovrebbero avere una capacità finanziaria pressoché impensabile per il tessuto imprenditoriale italiano. Per questo motivo risulta fondamentale un fondo misto pubblico-privato che vada a integrare i capitali necessari per realizzare i progetti e le attività tipiche della *green economy*.

17) Come previsto dalle istituzioni europee, risulta fondamentale istituire finanziamenti specifici per effettuare interventi nell'edilizia residenziale (pubblica e non), volti a ridurre il grave problema del *fuel poverty*: istituire piani di ristrutturazione degli alloggi pubblici, attuando misure di efficienza energetica e ridefinendo i regimi e le strutture tariffarie per la trasmissione e la distribuzione dell'energia di rete in modo che abbiano una finalità sociale. Come è stato illustrato nel Gruppo di lavoro 3 degli Stati Generali della Green Economy infatti gli investimenti nel campo dell'efficienza coinvolgono decine di migliaia di imprese nazionali e portano un beneficio

complessivo dal 50 al 500% più elevato rispetto agli oneri sostenuti dallo Stato (in Germania è stato valutato un rapporto da 1 a 5 tra incentivi ed entrate).

18) supportare, anche attraverso il sostegno a progetti pilota, la progettazione e la sperimentazione di strumenti finanziari innovativi, come i *project bond*, i *social impact bond* o altri meccanismi basati sul principio *payment by results*, che creino i giusti incentivi per tutti i soggetti coinvolti nella soluzione di problemi ambientali o sociali e quindi non carichi esclusivamente la pubblica amministrazione degli oneri ad essi collegati.

NOTE

1 Nell'ambito dell'efficienza energetica, eventualmente, anche ripristinando e trasformando il Fondo di Rotazione previsto dall'art. 9 del D.Lgs. 115/2008.

2 Viste le dimensioni del mercato, è auspicabile che si dia priorità alle Piccole Medie Imprese consorziate che realizzano progetti nell'ambito dell'efficienza energetica, della generazione distribuita e delle energie rinnovabili, ricorrendo al meccanismo del Finanziamento Tramite Terzi.