

**FINANZIARE LE IMPRESE: GARANZIE BANCARIE E CLIMA**

Dal 15 giugno 2026 la Banca Centrale Europea (BCE) ha introdotto un nuovo fattore correttivo — denominato “climate factor” — nella valutazione delle garanzie che le banche dell’Eurozona forniscono nelle operazioni di rifinanziamento con l’Eurosistema (pronti contro termine, LTRO, TLTRO e affini).

La misura si inserisce nell’ambito del piano d’azione della BCE per l’integrazione del rischio climatico nella politica monetaria e nella vigilanza bancaria. Essa non modifica i criteri di ammissibilità delle garanzie, ma introduce una **penalizzazione** aggiuntiva — in termini di scarto di garanzia (haircut) — per **gli strumenti emessi da soggetti più esposti ai rischi** della transizione climatica.

La presente circolare illustra il meccanismo tecnico, i riferimenti normativi e le conseguenze operative per le imprese, distinte per dimensione.

**Il meccanismo**

Il climate factor si applica agli strumenti di debito negoziabili emessi da società non finanziarie — obbligazioni corporate, medium-term notes (MTN) e commercial paper — ammessi come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento BCE.

L’entità dell’haircut aggiuntivo viene determinata combinando tre variabili:

- **settore** dell’emittente: i settori ad alta intensità di carbonio (siderurgia, cemento, chimica, raffinazione, trasporto aereo e marittimo, produzione di energia da fonti fossili) subiscono l’impatto maggiore;
- **esposizione specifica** dell’emittente: la qualità e verificabilità della disclosure climatica (CDP score, rating ESG, piano di transizione approvato) può ridurre o amplificare il fattore;
- **scadenza residua** dello strumento: maggiore è la vita residua, maggiore può essere il rischio di transizione nel tempo e, di conseguenza, più elevato il fattore correttivo applicato.

Il climate factor si somma agli scarti di garanzia già esistenti.

In pratica, un’obbligazione emessa da un’impresa operante in un settore energivoro e priva di un piano di transizione credibile viene accettata come garanzia ad un valore effettivo inferiore a quello di mercato rispetto ad un titolo comparabile emesso da un emittente con una traiettoria di decarbonizzazione documentata. Per la banca questo si traduce in una minore efficienza del collaterale, con conseguente aumento del costo interno di detenzione di quei titoli.

Il messaggio per il mercato è inequivoco: il rischio climatico entra progressivamente nei meccanismi di liquidità, garanzia e credito, e il capitale inizierà a distinguere in modo sempre più netto tra imprese che gestiscono la transizione e imprese che la subiscono.

**Riferimenti normativi e di prassi**

La misura si inserisce nel quadro seguente:

- Decisione BCE/2021/27 e successivi atti delegati sull’integrazione dei rischi ESG nella politica di collaterale dell’Eurosistema;
- BCE, “Climate and nature plan 2024–2025” (febbraio 2024), che stabilisce le tappe di integrazione del rischio climatico nelle operazioni di politica monetaria;

- Regolamento (UE) 2020/852 (Tassonomia UE) e Regolamento (UE) 2023/2631 (Green Bond Standard europeo): forniscono la cornice definitoria di “attività sostenibile” utilizzata come riferimento;
- Direttiva 2022/2464/UE (CSRD), recepita con D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125: gli standard ESRS di rendicontazione costituiranno progressivamente una delle fonti informative nei modelli di valutazione bancaria;
- Linee Guida BCE sui rischi climatici e ambientali (2020, aggiornate nel 2024): richiedono alle banche significative (SI) di integrare i rischi fisici e di transizione nei processi ICAAP, ILAAP e RAF. Questo è il principale canale di trasmissione verso le PMI che non hanno accesso diretto al mercato dei capitali.

### Impatti per le imprese italiane: distinzione per dimensione

La misura produce effetti distinti a seconda della struttura finanziaria e delle dimensioni dell'impresa. La tabella seguente ne offre una sintesi.

Categoria	Esposizione diretta	Canale di trasmissione	Priorità operative
<b>Grande impresa / Gruppo</b>	Alta: bond corporate, MTN, commercial paper usati come collateral BCE.	Haircut aggiuntivo sul valore di garanzia → <b>costo di funding bancario più elevato; allargamento spread sulle nuove emissioni.</b>	Formalizzare piano di transizione, assicurare disclosure ESG verificabile, coordinare scadenze del debito.
<b>PMI con bilancio ordinario</b>	Indiretta: non emette bond, ma soggetta al repricing del credito bancario.	<b>Le banche incorporano il rischio climatico nei modelli interni (AIRB):</b> spread, durata, covenant, richieste informative.	Mappatura esposizioni energetiche, strutturare comunicazione ESG verso la banca, valutare green loan / sustainability-linked loan.
<b>Microimpresa / PMI minore</b>	Marginale nel breve: assenza di accesso diretto ai mercati dei capitali.	Effetto indiretto via filiera e adeguamento progressivo dei modelli bancari.	Rispondere in anticipo ai questionari bancari; raccogliere dati sui consumi energetici.

### Grandi imprese e gruppi societari

Le grandi imprese e i gruppi con programmi di emissione di debito (obbligazioni corporate, MTN, Euro Commercial Paper) sono i soggetti più direttamente interessati.

Il climate factor produce un effetto diretto sul valore del loro debito come garanzia BCE e un effetto indiretto, ma più rilevante, sulla percezione del rischio da parte degli investitori istituzionali e delle banche finanziatrici.

Un emittente con un piano di transizione non credibile, dati di emissione non verificabili o appartenente a un settore ad alta intensità di carbonio potrà subire:

- un allargamento degli spread sulle nuove emissioni obbligazionarie;
- una riduzione del valore del collateral depositato presso le banche finanziatrici (repo);
- maggiori difficoltà nel rifinanziamento del debito in scadenza a condizioni competitive.

Per i gruppi soggetti a consolidato, il tema si intreccia con l'impairment test dell'avviamento e con i fattori di rischio rappresentati nella relazione sulla gestione.

**PMI con bilancio in forma ordinaria**

Le PMI italiane non emettono, nella quasi totalità dei casi, obbligazioni ammesse al collateral BCE. L'esposizione al climate factor è quindi indiretta, ma non per questo meno concreta.

Il meccanismo di trasmissione opera attraverso le banche finanziatrici, che stanno progressivamente incorporando variabili ESG nei propri modelli di rating interno e nelle politiche settoriali di credito. Il risultato pratico è che:

- le PMI di settori energivori (manifattura pesante, ceramica, lavorazione metalli, chimica, logistica) possono incontrare condizioni più restrittive su spread, durata e covenant;
- le banche richiedono con frequenza crescente informazioni sull'efficienza energetica, sulle certificazioni ambientali e sui piani di investimento;
- le imprese che non forniscono questi dati, o che li forniscono in forma non strutturata, rischiano di essere classificate in fasce di rischio più elevate, indipendentemente dalla solidità patrimoniale.

Il piano climatico cessa di essere un allegato della reportistica ESG e diventa parte della strategia finanziaria: scadenze del debito, fabbisogni di rifinanziamento e investimenti per l'efficienza energetica devono essere coordinati e comunicati in modo coerente.

**Microimprese e PMI di dimensione minore**

Per le microimprese e le PMI più contenute l'impatto diretto nel breve termine è marginale. Due canali di trasmissione meritano però attenzione:

- Filiera: se il cliente principale o il fornitore di riferimento appartiene a una categoria più esposta al climate factor, il rischio di credito della microimpresa può essere valutato in modo deteriorato per effetto della concentrazione;
- Adeguamento progressivo dei modelli bancari: anche le imprese minori, nel medio termine, saranno chiamate a rispondere a richieste informative sul profilo energetico e ambientale.

**Indicazioni operative: misurare il proprio rischio climatico**

Sulla base di quanto esposto, segnaliamo i seguenti comportamenti raccomandati.

**Per le grandi imprese e i gruppi:**

- verificare che il piano di transizione climatica sia formalizzato, approvato dall'organo amministrativo e coerente con le traiettorie settoriali riconosciute (Science Based Targets, EU Taxonomy);
- assicurarsi che i dati di emissione (scope 1, 2 e, ove applicabile, scope 3) siano verificati da un soggetto terzo e comunicati in modo omogeneo a investitori, banche e rating agencies;
- coordinare le scadenze del debito con le tappe del piano di transizione, evitando concentrazioni di rifinanziamento in periodi in cui l'esposizione climatica non è ancora ridotta.

**Per le PMI con bilancio ordinario:**

- predisporre una mappatura delle esposizioni energetiche e ambientali: consumi, fonti, certificazioni esistenti, investimenti già realizzati o pianificati;
- strutturare la comunicazione verso la banca: le informazioni ESG vanno fornite in modo organizzato, non come risposta improvvisata a questionari;
- valutare l'opportunità di ricorrere a strumenti di finanza sostenibile (green loan, sustainability-linked loan) che possono offrire condizioni migliori e segnalare al mercato una gestione proattiva del rischio.

**Per le microimprese:**

- monitorare i questionari e le richieste informative della banca principale: anticipare le informazioni richieste evita ritardi nelle istruttorie di rinnovo;
- raccogliere e conservare i dati sui consumi energetici e sulle certificazioni ambientali già disponibili, quale base per una futura profilazione ESG.

## Conclusioni

Il climate factor non è un cambiamento isolato: è un tassello di un più **ampio riassetto regolamentare** che comprende la CSRD, la Tassonomia UE, il Green Bond Standard e le Linee Guida BCE sulla vigilanza climatica. Il rischio climatico è entrato nei meccanismi di liquidità e credito. Per l'impresa, ciò si traduce in una questione di resilienza finanziaria: prepararsi oggi significa ridurre il rischio di rifinanziarsi domani a condizioni peggiori, di subire restrizioni operative nei rapporti bancari o di vedere deteriorare il merito di credito per fattori non legati alle performance economiche tradizionali.

Lo Studio rimane a disposizione per approfondimenti specifici, per la valutazione dell'esposizione climatica dell'impresa nei confronti del sistema bancario e per supportare la predisposizione dei dati e della documentazione da fornire agli istituti di credito.

*Aggiornato al 29 giugno 2026*

*in collaborazione con WieldMore Investment Management Limited, 22 Highbury Grove, Londra, Regno Unito*