

L'INTERVISTA AL VICEPRESIDENTE BEI, DARIO SCANNAPIECO

“Impegnati a salvare l'ambiente. Emessi green bond per 31 miliardi e stop al fossile”

La missione per il clima con 31 miliardi di green bond emessi e l'impegno a non finanziare più dal 2022 progetti che utilizzano fonti fossili. E le nuove policy per allinearsi agli Accordi di Parigi. Dario Scannapieco, vicepresidente della Bei, parla dell'impegno per la sostenibilità della banca dell'Unione europea. Ma anche dell'impegno anti-Covid, con la presidenza dell'European Guarantee Fund, una sorta di Piano Juncker con cui la Bei potrà mobilitare fino a 200 miliardi. E si sofferma sul Recovery Fund e l'opportunità “unica, ultima, determinante” per l'Italia, a patto che



↑ **Dario Scannapieco**, vicepresidente della Bei

ci sia discontinuità con il passato **Parliamo della missione di Bei per la sostenibilità. Siete stati pionieri tra le istituzioni. Ci traccia un quadro della vostra strategia e dei risultati raggiunti?** Quando parliamo di essere pionieri dobbiamo farlo su due fron-

ti: sul fronte della raccolta perché siamo stati i primi nel 2007 ad emettere i green bond e, da allora, abbiamo emesso circa 31 miliardi di green bond in 16 valute. Dal lato dei prestiti c'è stata da sempre una fortissima attenzione e la nostra, essendo una banca che ha obiettivi di policy, ha tra i target l'ambiente. Sono quelli che si chiamano gli obiettivi di performance. Che cosa abbiamo fatto? Abbiamo deciso di fare due passi in più: il primo è stato approvare una energy landing policy, ovvero una politica di prestiti nel set-

>> continua a pag. 4

L'INTERVISTA AL COMMISSARIO CONSOB, ANNA GENOVESE

“In Italia ancora pochi report Esg, pensare a incentivi”

Lo scenario italiano presenta luci e ombre, tra società che vantano una lunga tradizione di bilanci sociali e una platea ancora vasta di imprese lontana dai report Esg. Per Anna Genovese, commissario Consob, i tempi sono maturi per intervenire per una maggiore diffusione delle Dnf, anche con incentivi. Bene green bond e social bond ma con attenzione all'uso opportunistico dell'acronimo Esg.

Cresce l'attenzione degli investitori ai temi della sostenibilità e sta crescendo anche la declinazione dei temi Esg nelle imprese italiane. Nello scenario italiano, a



↑ **Anna Genovese**, commissario Consob

che punto siamo? Nello scenario italiano sono presenti luci ed ombre. Alcuni emittenti sono presenti nel segmento di mercato dei green bond, che registra tassi di crescita a due cifre. Non poche società quotate ricevono anche buoni rating di so-

stenibilità. Ci sono diverse imprese che vantano una lunga tradizione di bilanci sociali e - a partire dal 2016, quando la disciplina sulle Dnf (dichiarazioni non finanziarie) ha esaltato la funzione di questa reportistica - ci sono state società che hanno cominciato a sperimentare cambiamenti di governance e di modello di business con orientamento Esg. Va ricordato, poi, il nuovo Codice di autodisciplina delle quotate, in vigore con la stagione assembleare 2021, che definisce il successo sostenibile come obiet-

>> continua a pag. 3

NATIVA - ESSERE B CORP

“Virtuosi per stare sul mercato”



↑ **Eric Ezechieli**, Co-founder di Nativa

Seguire la via della sostenibilità più che un vantaggio è un imperativo per le aziende, un pre-requisito per continuare ad operare sul mercato. Eric Ezechieli, co-founder insieme a Paolo Di Cesare di Nativa, una delle aziende fondatrici del movimento B Corp in Europa e prima B Corp italiana, parla della storia della società e della risposta italiana. Presente in 130 settori e in 50 paesi, il movimento globale B Corp sta crescendo rapidamente e conta oggi più di 2.500 membri con l'obiettivo di riscrivere il modo di fare impresa. In Italia si contano ad oggi oltre 100 B Corp.

Promuovere la sostenibilità e aiutare le aziende a far coesistere il profitto con obiettivi virtuosi. Come è nata la vostra idea di una B Corp?

B Corp è un concetto nato >> continua a pag. 2

“L'Italia colmi il gap sui green bond sovrani”

Le proposte al Governo sull'utilizzo di strumenti di finanza sostenibile per l'impiego delle risorse del Next Generation Ue e le risposte attese. Il segretario generale del Forum per la Finanza sostenibile, Francesco Biciato, parla di green e social bond e invita l'Italia a colmare il gap.



↑ **Francesco Biciato**, segretario generale Forum per la Finanza sostenibile

La pandemia sta mettendo a dura prova il rilancio economico, ma ha messo anche in evidenza la necessità di spingere sulla finanza sostenibile. Quali sono le strade da percorrere?

L'errore è non pensare già da adesso al modello di sviluppo che vorremmo fosse al centro delle politiche del Governo quando sarà finita

la pandemia. Modello che si deve fondare su due principi: sul rapporto tra ambiente ed economia/finanza, dicotomia antica che occorre superare perché un ambiente più sostenibile è il framework ideale per il rilancio economico e occupazionale, consolidato dai dati più recenti. L'altro principio è di carattere istituzionale. Nei primi mesi del 2020,

in piena pandemia, la Commissione Ue ha precisato che partirà il Next Generation, ma i principi devono essere gli stessi del Green New Deal con l'aggiunta del sostegno al sistema sanitario e con due atti non rinviabili: la nuova legge sul clima e la riforma dell'action plan sulla finanza sostenibile. È importante che la politica economica del Governo sia chiaramente indirizzata a questi pilastri. Da qui la nostra lettera.

Parliamo appunto della lettera inviata al presidente del Consiglio e a cinque ministri con le proposte sull'utilizzo di strumenti di finanza sostenibile per l'impiego delle risorse Ue. Ce ne parla?

Schematizzando la lettera sui punti

chiave, le nostre proposte, da un lato, insistono sulla questione dello sviluppo sostenibile in campo ambientale con fortissima attenzione all'inclusione sociale. Dall'altro spieghiamo che dalla spesa dell'80% delle risorse europee nella decarbonizzazione italiana conseguirebbe un aumento del 30% del Pil e un incremento del tasso di occupazione del 11% entro il 2030: non è solo “disinvesting” dalle fonte fossili ma diventa “investing” virtuoso. Così abbiamo pensato di mettere nero su bianco la nostra proposta in 8 punti: dall'impiegare la tassonomia europea delle atti-

>> continua a pag. 3

>>> DALLA PRIMA PAGINA - ERIC EZECHIELI, CO-FOUNDER DI NATIVA

una quindicina di anni fa ed ha avuto il merito di chiarire in maniera netta e cristallina cosa significhi fare business in maniera sostenibile. Diciamo che di sostenibilità nel business se ne parla da anni ma fino a 15 anni fa non era chiaro quanto fosse sostenibilità annunciata e quanto fosse sostanza. Quello che è successo con le B Corp è stato creare degli standard di misurazione che consentono di capire in maniera chiara se una azienda è o non è sostenibile, vale a dire se sta creando valore economico, ambientale e sociale oppure sta creando valore economico e non necessariamente ambientale e sociale. Perché B Corp? Nativa ha come caratteristica di essere stata la prima B Corp in Europa perché crediamo profondamente in questo modello; è una direzione ineluttabile e ci sono vantaggi nel farlo. Abbiamo anche la fortuna di lavorare con aziende leader e possiamo affiancare e accelerare il loro percorso. Del resto è ormai proclamato e emerso come indispensabile incorporare nella strategia delle aziende, oltre agli shareholder, anche gli stakeholder. È un vero e proprio cambio di prospettiva. I tempi cambiano; dopo 50 anni in cui è stata dominante la dottrina della shareholder primacy, ora diventa indispensabile un cambio di modello, perché un'azienda che non includa nella propria equazione di business le persone e l'ambiente diventa meno performante.

Quali sono i vantaggi per le aziende che scelgono questa strada?

Propongo di parlare da una prospettiva diversa: più che di vantaggi, direi che quello che sta emergendo è l'imperativo del fare questa scelta

perché un'azienda evoluta non può permettersi di non farla. È un imperativo che diventa pre-requisito per continuare a operare sul mercato. La penalty se non si sceglie questa strada è molto vicina all'estromissione dal mercato. Poi ci sono, sicuramente, una serie di vantaggi in termini di gestione della reputazione, di creazione di valore del brand, di attrazione di talenti, di riduzione costi. Sono decine di effetti collaterali positivi che attribuiscono un valore ma a monte c'è il fatto che non adottare questo modello diventa la formula per l'autodistruzione dell'azienda.

Nativa è una delle aziende fondatrici del movimento B Corp in Europa, nonché prima B Corp italiana e partner in Italia di B Lab. Avete anche collaborato con il Senato per l'introduzione della legge Società Benefit. Come rispondono l'Italia e le imprese italiane?

Quello che abbiamo riscontrato è che in Italia c'è una risposta estremamente positiva e un'attivazione del meglio dell'imprenditorialità italiana su questi temi. Le aziende italiane hanno storicamente un forte radicamento sul territorio, spesso sono aziende familiari e pensano con prospettiva più a medio-lungo termine e intergenerazionale e, quindi, l'incorporazione della sostenibilità e tendere verso lo status di B Corp sono stati recepiti in modo veloce e molto positivo. Tanto che oggi abbiamo più di 100 aziende certificate come B Corp, che vuol dire che soddisfano i più alti standard di performance ambientale, sociale e economica e più di 500 aziende che hanno adottato lo status giuridico di società benefit, l'andare a scrivere nell'oggetto sociale dell'azienda che lo scopo è bilanciare

la creazione di valore tanto per gli stakeholder che per gli shareholder.

Le chiederai, se ci sono, a livello di aziende, comparti più resistenti o più disponibili?

In Italia, come nel resto del mondo, l'adozione di questi modelli avanzati di sostenibilità è abbastanza trasversale. Non ci sono settori in cui si concentrano. Nel mondo ci sono più di 150 settori diversi e in Italia almeno 30-40 settori diversi in cui ci sono B Corp: dall'alimentare ai servizi, dalla finanza al fashion, alle assicurazioni. È estremamente interessante perché ci dimostra che una prospettiva di sostenibilità non è specifica di una certa industry ma può essere adottata a 360 gradi.

Come si concilia tutto ciò con il particolare momento storico che stiamo vivendo?

Quello che è emerso, nell'ultimo anno, è che le aziende che hanno un migliore profilo di sostenibilità e quelle che diventano B Corp, anche nelle condizioni estremamente complesse e drammatiche che stiamo vivendo, tendenzialmente performano meglio delle altre aziende per una serie di ragioni: perché hanno relazioni virtuose con gli ecosistemi di cui sono parte, con i fornitori e i clienti e hanno maggiore capacità di innovare e mettere in campo più velocemente soluzioni. Da ultimo, poi, ci sono le valutazioni che vengono dal mondo degli investimenti, dai grossi fondi, BlackRock in primis, che incentivano in questa direzione. Questo momento di crisi è sicuramente un acceleratore perché mettiamo in discussione lo standard di quello che abbiamo fatto negli ultimi decenni. ■

“Bene green e social bond, completare le regole”

tivo del Cda e del management. A fronte di ciò, la scena italiana restituisce anche una vasta platea di imprese, incluse non poche quotate, che fino al 2019 non si è cimentata in alcuna reportistica Esg. Un punto di debolezza, come emerge anche da una Survey che Consob ha svolto nel 2020 con Assogestioni e i cui risultati sono in fase di elaborazione.

Come ha appena sottolineato, sul fronte della volontarietà delle Dnf siamo ancora lontani. La Consob sta spingendo ad una maggiore sensibilizzazione. Come si potrebbe intervenire e quali sono i vantaggi?

L'obbligo della Dnf è previsto solo per società ricomprese nel perimetro vincolato dalla Direttiva che pone, fra le altre condizioni, la soglia dei 500 dipendenti. I tempi sono maturi per considerare interventi che portino ad aumentare il numero di imprese italiane che redigono la Dnf. Gli interventi potrebbero essere vari. Non solo l'eventuale abbassamento delle soglie dimensionali per l'obbligo, a cui fra l'altro il legislatore Ue già sta pensando. Sarebbero da considerare anche interventi che incentivino la Dnf volontaria, modulando meglio i contenuti e/o i benefici/incentivi, di carattere fiscale e non. Si potrebbe pensare a sistemi premianti nell'ambito delle commesse pubbliche o dell'accesso a sussidi

ambientali, visto anche il contenuto dei piani riferiti al Green Deal nazionale e al Recovery Fund dell'Ue. Consob, preso atto dello scarso numero di Dnf volontarie, ha indetto una pubblica call, aperta fino al 30 novembre. È importante che la partecipazione delle imprese sia ampia e qualificata. Quantvantaggi sono molteplici perché, in generale, la Dnf volontaria è una opportunità. Senza tralasciare, poi, che la reportistica Esg consente alle imprese di intraprendere un percorso che, come attestato da autorevoli analisi, migliora la performance, accresce la capacità di attrarre investitori e di ottenere finanziamenti bancari. Peraltro il percorso Ue di ampliamento del perimetro dell'obbligo di Dnf per tutte le società quotate appare segnato, assai probabile e imminente. Quindi l'utilizzo del formato Dnf può consentire alle imprese di farsi trovare pronte a questo passaggio.

Quanto i temi di finanza sostenibile stanno orientando la regolazione finanziaria?

Moltissimo. L'ammontare di investimenti necessari per la riconversione del sistema produttivo e per mitigare gli effetti delle emissioni di CO2 è di gran lunga superiore alle risorse a disposizione del pubblico. Gli investimenti privati sono essenziali. Il piano europeo per la neutralità climatica al 2050 richiede fra il 2021-2030, uno sforzo aggiuntivo

da 350 miliardi. Nel contempo la consapevolezza degli investitori su rischi e opportunità Esg è crescente e anche la terribile pandemia in corso sta contribuendo a generare questa consapevolezza. Le scelte di investimento, tuttavia, vengono fatte anche in funzione di altri fattori. Perciò interviene la corposa regolazione finanziaria dedicata, che - in larga parte in costruzione - copre altri aspetti, tra cui l'informazione da prospetto, la considerazione dei fattori Esg nella gestione delle spa quotate e altro ancora. Il piano delle istituzioni Ue in materia di finanza sostenibile è imponente. Il progetto è ambizioso, la scelta politica è chiara. Si auspica che l'Ue sia seguita anche da altre giurisdizioni sia perché solo un impegno globale può incidere su fenomeni come la crisi climatica, sia perché è indispensabile che, nel durante, le piazze finanziarie Ue continuino ad essere anche competitive.

Cambiano anche gli strumenti, social bond, emissioni green. Cosa cambia per un regolatore che vigila sui mercati?

Le trasformazioni in corso certamente influenzano l'attività dell'Autorità. La sensibilità degli investitori nei confronti di rischi e opportunità Esg porta a registrare, per strumenti così etichettati, performance finanziarie migliori rispetto a quelle degli strumenti tradizionali. Il fenomeno porta

anche alla utilizzazione di queste tematiche come driver per la distribuzione di prodotti e servizi di investimento. Di recente Consob ha autorizzato l'operatività di diversi gestori che intendono commercializzare quote di fondi che integrano fattori Esg nelle proprie politiche di investimento e che, a determinate condizioni, possono essere sottoscritte anche dal pubblico retail. L'insieme di questa offerta innovativa è connotata da forte positività, al pari di ogni altra iniziativa che, in condizioni di adeguata tutela dell'investitore, consente di tramutare il risparmio in investimento e di far affluire capitali all'economia reale. Tuttavia in un quadro di regole ancora incompleto e con oggettiva scarsità di informazioni Esg attendibili e comparabili, la focalizzazione dell'offerta e della domanda su profili Esg dell'investimento non è priva di rischi. Deve essere fronteggiato il possibile green-washing e il rischio di una utilizzazione puramente opportunistica dell'acronimo Esg. Questa utilizzazione, specie se gli strumenti sono offerti al pubblico retail, può determinare mis-selling e bolle speculative che prima o poi scoppiano. Anche per questo, il 12 marzo, Consob, a quadro legislativo vigente, ha pubblicato un richiamo di attenzione diretto agli intermediari che hanno un ruolo cruciale nella distribuzione di prodotti di investimento. ■

>>> DA PAGINA DUE - IL PUNTO DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE

vità eco-compatibili, allineare gli strumenti di finanza pubblica ai benchmark climatici ad emettere green e social bond sovrani e regionali. Pronti a fornire il nostro patrimonio di esperienza dal momento che il Forum compie 20 anni e vi aderiscono quasi 120 organizzazioni. Perché la partnership pubblico-privato può fungere da moltiplicatore: se abbiamo 209 miliardi da spendere e ci allineiamo agli Sdgs e allineiamo gli obiettivi di imprese e del pubblico arriviamo ad una leva di moltiplicazione di quelle risorse

fino a 700-800 miliardi. Sono meccanismi pronti ma non se ne parla molto.

Promuovere social e green bond. A che punto siamo in Italia?

Fino a poco tempo fa era molto chiara la funzione dei green bond mentre sui social bond c'era poca letteratura o, comunque, non avevano avuto successo. Ora focalizzandosi sul settore sanitario e con il sostegno dell'Ue, diventano uno strumento fondamentale per sfruttare i fondi dell'Ue. Certo, sui green bond sovrani siamo indietro

e occorre che anche l'Italia colmi il gap. Anche se il ministro Gualtieri li ha annunciati e arriveranno. Ora si parla anche dell'utilizzo di un terzo del Next Generation Ue con questi strumenti: è un'ottima occasione ma serve attenzione perché i green bond hanno standard Ue ben precisi e devono essere utilizzati in modo trasparente. Visto che il mercato italiano privato sui green bond è avanti, la cosa più intelligente è uno sviluppo pubblico-privato; quando il Mef emetterà un green bond sovrano punti molto sull'e-

sperienza che la finanza sostenibile ha avuto negli ultimi dieci anni.

Si è aperta la nona edizione della settimana SRI, appuntamento del Forum dedicato all'investimento sostenibile e responsabile. Cosa vi aspettate?

Abbiamo numeri di partecipazione impressionanti, lanceremo ufficialmente le proposte e ci aspettiamo le prime risposte da parte del Governo. Ci piacerebbe, visto che ci mettiamo a disposizione senza nessun altro interesse di bottega, avere qualche risposta. ■

“Destineremo metà dei finanziamenti al clima”

tore dell'energia, in base alla quale dalla fine dell'anno prossimo non presteremo più finanziamenti a progetti che utilizzano fonti fossili standard. Inoltre abbiamo deciso di definire una serie di policy della banca per essere allineati agli Accordi di Parigi.

Quindi ci racconta cosa prevedete di fare da qui in avanti?

Questi impegni significano non finanziare più una serie di progetti con forte componente fossile: ovvero se le grandi imprese energivore - pensiamo a siderurgia e cemento - presentano progetti che hanno forte dipendenza, ovviamente non li finanziamo, ma siamo pronti a finanziarli per tutto quello che riguarda riconversione e transizione verso tematiche ambientali. Il secondo impegno è portare, entro il 2025, dall'attuale 30% al 50% la quota di finanziamenti annuali che hanno un impatto positivo su clima o ambiente. Da ultimo, nella decade 2021-2030 considerata decisiva per la lotta al cambiamento climatico, vogliamo attivare investimenti per circa mille miliardi di euro a favore di clima e ambiente. Questo vuol dire sostegno alla ricerca, infrastrutture, mobilità urbana. La mobilità va un po' ripensata, anche perché se guardiamo agli indicatori, stiamo riducendo l'inquinamento un po' ovunque tranne che nel settore dei trasporti. Staremo molto più attenti nel finanziare alcuni aeroporti e il nostro consiglio di amministrazione sta decidendo se abbandonarli oppure no, con delle eccezioni. E anche per le strade cerchiamo di spostare quanto più il traffico su rotaia.

Quanto al vostro proposito di non finanziare più progetti legati alle fonti fossili come vi muoverete?

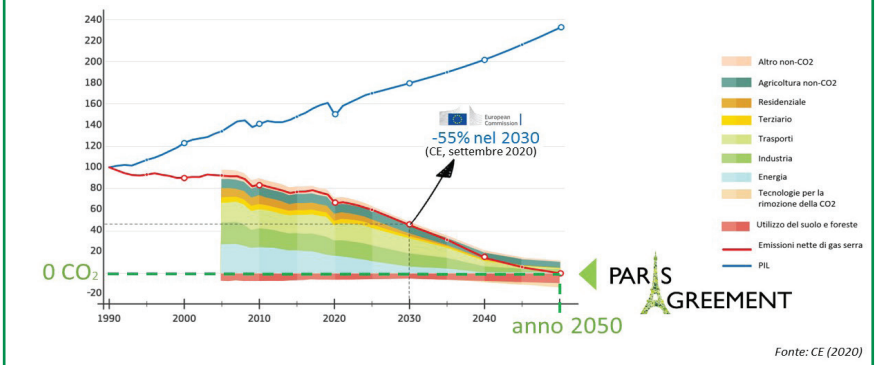
La nostra idea è di esaurire la quota di progetti che erano già in avanzata fase di istruttoria e poi di non generarne altri. E di dare un segnale di maggiore attenzione verso l'efficienza energetica, le rinnovabili e le nuove tecnologie nonché la gestione ottimale delle risorse naturali. Proprio in questi giorni abbiamo fatto un'operazione nuova, si chiama Hydrobond, per sostenere piccole utility nel settore dell'acqua che da sole non avrebbero la forza per accedere ai finanziamenti della Bei.

È inevitabile, però, fare i conti con la pandemia. Come la state affrontando?

La pandemia è un episodio che avrà ripercussioni molto rilevanti sul modo di vivere. Intanto ci ha insegnato l'importanza di avere reti digitali di elevata qualità. Ci ha insegnato che molto del lavoro si può fare da casa e ha modificato nettamente gli stili di vita. Sappiamo

Allineamento del Gruppo BEI all'Accordo di Parigi

Obiettivo: raggiungere emissioni zero entro il 2050



d'altra parte che è un episodio che avrà anche una conclusione. Come Bei abbiamo aumentato, a bocce ferme, l'attività a supporto delle Pmi, le più colpite, per avere liquidità e finanziare il capitale circolante in modo che abbiano ossigeno per sopravvivere fino alla fine della pandemia. Abbiamo poi dato un grande impulso alla ricerca e sviluppo in ambito farmaceutico: ci sono una serie di imprese sia attive nella ricerca del vaccino che nella definizione di cure che abbiamo sostenuto per oltre 1,1 miliardi di euro. La risposta immediata al Covid ha portato a prestiti in Italia per 6,5 miliardi nel periodo marzo-luglio, il 35% di quanto ricevuto da tutti i Paesi europei. E sempre in Italia, mentre ci sono i dibattiti in corso, abbiamo finanziato con 2 miliardi il settore della sanità per aumentare i posti in terapia intensiva, sub-intensiva e rafforzare il pronto soccorso. Poi abbiamo lanciato un'iniziativa nuova ed io sono presidente di questo comitato dei contribuenti: l'European Guarantee Fund, una sorta di Piano Juncker con cui la Bei potrà mobilitare fino a 200 miliardi, che, con il contributo degli Stati Ue, potrà offrire strumenti di garanzia e controgaranzia agli operatori finanziari in modo che il credito vada a sostegno delle Pmi. È una bella risposta congiunta europea e stiamo iniziando a firmare già le prime operazioni. **Ma, secondo lei, la pandemia è destinata a influire su un percorso verso una maggiore sostenibilità?**

Le crisi possono essere anche uno strumento di ripensamento e rilancio; è sempre stato così nella storia. Bisogna avere l'accortezza e l'intelligenza di coglierne gli elementi di discontinuità rispetto al passato che sono emersi e concentrare le risorse ed investire in quello che di nuovo ci ha suggerito la pandemia. Basti pensare che oggi le priorità, nell'Ue, sono tre: clima, digitalizzazione e, ora, un tema

di coesione sociale. La seconda ondata sta dimostrando che c'è da lavorare sulla coesione sociale, soprattutto nelle aree, all'interno dell'Unione, che avevano meno resilienza.

Il Recovery Fund è una grande opportunità, soprattutto per l'Italia. Come si deve muovere il nostro Paese e quali dovranno essere le priorità?

Darò una risposta su due fronti. Partiamo dai numeri: dal 2000 ad oggi l'Italia è cresciuta del 7,7% rispetto al 32% della Francia e al 30,6% della Germania e al 40% di media Ue. Quindi l'Italia non sa crescere. Perché? Perché abbiamo procedure farraginose, incapacità amministrativa nel preparare i progetti e incapacità di implementazione; dobbiamo prenderne atto. Quindi il Recovery Fund non va visto solo nell'ottica di una quantità di risorse finanziarie che saranno disponibili, ma va colta l'opportunità per ripensare il sistema di effettuazione degli investimenti pubblici da parte dell'Italia. Quindi la parola chiave che io ricollego al Recovery Fund è 'discontinuità con il passato'. Se noi pensiamo di apprezzare questa opportunità - che non è grande, è unica - con i metodi vecchi, siamo destinati a perdere. Se agiamo in discontinuità con il passato, con procedure più snelle, con persone competenti messe a gestire i progetti, allora il Recovery Fund può divenire un'opportunità unica. E dico anche che, oltre ad essere unica, è anche l'ultima perché la dinamica del debito pubblico è tale che, senza spingere fortemente sull'acceleratore della crescita e liberarci di questo tetto alla crescita del Pil - che se guardiamo i dati è evidente che esiste perché l'Italia negli ultimi 40 anni non è mai cresciuta più del 2% e allora c'è un tema strutturale - allora sarà difficile avere un debito pubblico sostenibile perché è chiaro che dobbiamo agire sul denominatore del rapporto debito pubblico/Pil. ■