



ASSOLOMBARDA

Linee guida per l'applicazione della Tassonomia in azienda

**LA CLASSIFICAZIONE UE DELLE ATTIVITÀ
ECOSOSTENIBILI COME BUSSOLA
VERSO LA TRANSIZIONE ECOLOGICA**

Ringraziamenti

Le linee guida, volute e promosse dal Vice Presidente vicario con delega alla transizione ecologica, Alberto Dossi, e realizzate d'intesa con il Vice Presidente con delega al Credito e Finanza, Paolo Gerardini, sono il frutto dell'attività del Gruppo di Lavoro Qualità Ambientale di Assolombarda*.

L'elaborazione dei contenuti e la redazione del documento sono state curate dal Prof. Fabio Iraldo (Scuola Superiore Sant'Anna e GREEN Università Bocconi), dalla Dott.ssa Michela Melis (GREEN Università Bocconi e ERGO S.r.l.) e dalla Dott.ssa Grazia Vascello (Scuola Superiore Sant'Anna).

Per Assolombarda l'attività è stata coordinata da Giuseppe Spina con la collaborazione di Alfredo Parodi per l'Area Territorio e Ambiente e ha coinvolto l'Area Credito e Finanza nelle persone di Alessandro Bielli e Valentina Morelli.

*Al Gruppo di Lavoro hanno partecipato:

- ✓ A2A S.p.A. – Michele Mincuzzi e Valerio Cignoni;
- ✓ Alitec S.r.l.– Barbara Ferroni;
- ✓ Allevi S.r.l. – Patrizia Merlini;
- ✓ Ambiente S.p.A. – David Giraldi;
- ✓ Bracco S.p.A. – Gianni Abbruzzese;
- ✓ Certiquality S.r.l. - Claudia Gistri;
- ✓ Cial – Consorzio Nazionale Imballaggi Alluminio – Luca Laguzzi;
- ✓ DNV S.r.l. – Francesco Pozzoni;
- ✓ ERM Italia S.p.A. – Vincenzo Ursino;
- ✓ Igeam S.r.l. – Alessandro Foti;
- ✓ Ernst & Young S.p.A. – Silvia Carani e Stefano Ghedini;
- ✓ Hilti Italia S.p.A. – Silvio Fasser;
- ✓ Indena S.p.A. – Luca Loreto e Lorenzo Palvarini;
- ✓ Obrist Italia S.r.l. – Giuseppe Rame;
- ✓ Rotolito S.p.A. – Davide Biancorosso;
- ✓ Snam S.p.A. - Domenico Lardo;
- ✓ STMicroelectronics S.r.l. – Monica Bianchi e Ivonne Bertoncini.

Indice Contenuti

Prefazione	5
Introduzione	8
1. Tassonomia UE e norme sulla Finanza Sostenibile: implicazioni e prospettive per le imprese	13
1.1 IL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO	13
2. Come recepire i criteri della Tassonomia: indicazioni strategiche e percorsi operativi	27
2.1. LA TASSONOMIA COME STRUMENTO DI TRASPARENZA	28
2.2. I PRINCIPI E LE LOGICHE GENERALI DI FUNZIONAMENTO DELLA TASSONOMIA	31
2.3. GLI ATTI DELEGATI DELLA TASSONOMIA	50
2.4 SCHEDE SINTETICHE SUL CONTRIBUTO SOSTANZIALE AGLI OBIETTIVI AMBIENTALI DELLA TASSONOMIA	53
3. Comunicare la sostenibilità: come trasmettere a operatori finanziari e Stakeholder l'allineamento alla Tassonomia e agli obiettivi europei in materia di Finanza Sostenibile	58
3.1. IL RUOLO DELLA TASSONOMIA NEL QUADRO DEGLI STRUMENTI DI TRASPARENZA DELLA FINANZA SOSTENIBILE	58
3.2. COME COMUNICARE IL PROPRIO IMPEGNO VERSO LA SOSTENIBILITÀ UTILIZZANDO IL FRAMEWORK DELLA TASSONOMIA	71
Conclusioni	80
APPENDICE I: Indicazioni operative per il rispetto del principio di <i>Do-No-Significant-Harm</i> (DNSH)	86
1.1. I CRITERI INDICATI NEL CLIMATE DELEGATED ACT	86
1.2. "GUIDA OPERATIVA PER IL RISPETTO DEL PRINCIPIO DNSH" DEL MEF	90
APPENDICE II: Le principali iniziative sulla finanza sostenibile a livello internazionale	100

Prefazione

Mentre il mondo si muove verso un'economia a basse emissioni di carbonio al fine di contrastare il cambiamento climatico e il riscaldamento globale, aumentano, a livello europeo e nazionale, le risorse finanziarie e le opportunità riservate alle imprese che decidono di integrare e rafforzare la sostenibilità nelle proprie strategie aziendali, riconoscendola come driver strategico di successo e come leva di vantaggio competitivo e di creazione di valore nel lungo periodo. Nuovi modelli di business rispettosi del clima offriranno nuove opportunità di investimento, ma richiederanno anche che la massa degli investimenti per sostenere questa transizione non si basi solo sulle risorse pubbliche europee e nazionali.

In questo contesto assume grande rilevanza il processo di regolamentazione della finanza sostenibile attuato dalle istituzioni europee per garantire regole comuni e un approccio organico per contrastare il green washing e creare canali di finanziamento dedicati alle imprese che possano realmente dimostrare di essere sostenibili. Il pilastro alla base di questo processo di regolamentazione è la tassonomia, lo strumento che, con un linguaggio uniforme a livello europeo, aiuterà il mondo finanziario, le imprese e gli enti pubblici a capire cosa si intenda per investimento o azione sostenibile, come calare la tassonomia nel contesto aziendale, come un'impresa è posizionata rispetto ai criteri minimi richiesti e come colmarli per accedere a canali di finanziamento dedicati. Con il PNRR, poi, alcuni elementi introdotti dalla tassonomia sono oggi utilizzati per richiedere garanzie di sostenibilità ambientale ai soggetti coinvolti nell'attuazione del Piano e nella realizzazione dei progetti.

È in questo contesto che Assolombarda si è posta l'obiettivo di accompagnare le imprese anzitutto nella comprensione dei profondi cambiamenti che stanno interessando il sistema economico e di aiutarle ad orientarsi nel nuovo panorama disegnato dal

legislatore europeo, sia per prepararsi agli adeguamenti che già oggi sono (e in prospettiva ulteriormente saranno) richiesti loro dal sistema finanziario, bancario e assicurativo, sia per affrontare le richieste dei bandi PNRR per quanto riguarda l'assolvimento del principio di non arrecare un danno significativo all'ambiente "Do No Significant Harm" (DNSH) di provenienza tassonomica.

Il Gruppo di lavoro Qualità Ambientale ha quindi lavorato su linee guida che possano offrire un percorso di approfondimento che, partendo da una visione panoramica di tutti i nuovi "tasselli" normativi riconducibili al framework della Finanza Sostenibile, si concentri sull'asse portante di questa rivoluzione: il corposo e complesso lavoro di definizione di una tassonomia europea delle attività sostenibili e l'esame dei criteri e degli indicatori da tenere in considerazione per il raggiungimento degli obiettivi ambientali posti dalla stessa. Da questo punto di vista, nelle linee guida risulta fondamentale l'approfondimento del cosiddetto Climate Delegated Act, in vigore dall'inizio dell'anno 2022, che rappresenta il primo atto delegato della Tassonomia sulle attività ecosostenibili in relazione agli obiettivi di adattamento e mitigazione dei cambiamenti climatici rispetto ai quali criteri e indicatori sono centrali per rientrare nella classificazione tassonomica delle attività sostenibili. Tale impostazione apre a un approccio nuovo ai temi ambientali all'interno delle imprese, decisamente più pervasivo. Per l'attuazione del PNRR, poi, i soggetti pubblici hanno incorporato questi criteri e indicatori di sostenibilità ambientale nei bandi attuativi del Piano di cui sono gestori. Questo processo sta introducendo un nuovo registro nell'uso della tassonomia, allargando ulteriormente la platea di imprese che si devono confrontare con questa regolamentazione. Scopo principale del lavoro è quindi quello di fornire alle imprese gli elementi utili a comprendere le logiche alla base della tassonomia, a recepirne correttamente i criteri ambientali, attraverso indicazioni strategiche e percorsi operativi specifici per valorizzare e indirizzare le proprie attività nella prospettiva dell'allineamento alla tassonomia, e per cogliere le opportunità che si aprono con il PNRR, affrontando correttamente le richieste dei bandi.

Le linee guida sono rivolte a tutte le imprese (incluse le PMI, da sempre protagoniste della scena economica nazionale): da quelle che devono già oggi rispettare gli obblighi normativi connessi alla tassonomia; a quante intendono avviare un percorso di adeguamento preventivo e "volontario" pur non essendo oggi destinatarie di obblighi puntuali; alle organizzazioni che cercano indicazioni per essere in grado di avvantaggiarsi in anticipo rispetto ai propri competitor delle opportunità di finanziamento connesse all'implementazione della tassonomia; alle aziende, infine, che guardano ai bandi PNRR.

Alberto Dossi
Vice Presidente Assolombarda
Transizione ecologica

Introduzione

La sostenibilità e la transizione verso un'economia a basso contenuto di carbonio, più efficiente in termini di risorse e circolare, sono elementi fondamentali per garantire la competitività a lungo termine dell'economia dell'UE. Da tempo, la sostenibilità si trova al centro del progetto dell'Unione Europea e i Trattati dell'UE ne riconoscono le dimensioni sociale e ambientale¹. Molte delle priorità della Commissione Europea confluiscono negli obiettivi climatici ed energetici dell'Unione, nonché nei lavori intesi a realizzare l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile².

In uno scenario sempre più segnato da eventi climatici estremi, emergenze pandemiche e crisi economiche e sociali, l'urgenza di ridefinire l'attuale modello di sviluppo economico si è intrecciata all'opportunità di realizzare una crescita duratura attraverso l'attuazione di un piano di ripresa sostenibile. L'Unione Europea, in particolare, vede nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio ed efficiente dal punto di vista dell'utilizzo delle risorse il potenziale per innescare una nuova "rivoluzione industriale" e per sprigionare capacità inedite sul fronte dell'innovazione, dell'occupazione e della competitività globale. Lo dimostrano le ambiziose politiche messe in campo, a partire dal

¹ Si veda, fra gli altri, l'articolo 3, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE) e il ruolo delle questioni ambientali e sociali nella cooperazione internazionale (articolo 21 del TUE).

² L'Agenda è il risultato di un lungo negoziato politico che, sulla spinta della Conferenza Rio+20 e a partire dalla necessità di riformulare e rafforzare gli Obiettivi di Sviluppo del Millennio, ha portato alla definizione di un nuovo quadro di riferimento per lo sviluppo sostenibile ispirato al principio dell'integrazione e del bilanciamento delle sue tre dimensioni. Con i suoi 17 Obiettivi e 169 target, l'Agenda 2030 offre una visione globale e ambiziosa di integrazione delle tre dimensioni della sostenibilità ambientale, sociale, economica. Parallelamente, l'Accordo di Parigi, sottoscritto nel dicembre 2015 durante la XXI Conferenza delle Parti della Convenzione quadro sui cambiamenti climatici (UNFCCC), stabilisce l'impegno comune di contenere il riscaldamento globale ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali, facendo il possibile affinché si mantenga entro 1,5°C. Fonte: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/development-agenda/>

Green Deal europeo, che punta a ridurre le emissioni di gas serra, creare nuovi posti di lavoro, favorire l'utilizzo di energia da fonti rinnovabili, migliorare l'efficienza energetica e aumentare, complessivamente, la salute e il benessere della società³.

Il processo di transizione, tuttavia, necessita di un ingente ammontare di investimenti per essere realizzato. Gli attori pubblici e la Commissione Europea hanno dimostrato il proprio impegno mettendo a disposizione notevoli somme, come quelle stanziare dal quadro finanziario pluriennale 2021-2027 e dal fondo NextGenerationEU⁴, ma la portata degli investimenti richiesti va di gran lunga oltre la capacità del settore pubblico. Per superare il deficit di finanziamento da fonti pubbliche, stimato in 180 miliardi di euro l'anno⁵, è indispensabile quindi allineare tutte le risorse finanziarie disponibili, sia pubbliche che private, sia nazionali che multilaterali, verso il conseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile.

In questo quadro, il sistema finanziario assume un ruolo centrale nella trasformazione dell'economia reale e si afferma un nuovo concetto: quello di Finanza Sostenibile. Il settore finanziario è, infatti, un attore fondamentale del sistema economico, in grado di svolgere un ruolo di primo piano nell'orientare gli investimenti e le performance dei sistemi produttivi verso un'economia a basse emissioni di carbonio e in grado di assicurare benessere, inclusione sociale, riduzione dello sfruttamento delle risorse naturali e dell'ambiente. L'attenzione degli investitori verso le tematiche ambientali e sociali è in forte crescita, come testimonia, fra l'altro, l'incremento dell'utilizzo di criteri orientati alla sostenibilità, non solo nell'ambito dell'asset management, ma fin dal momento stesso della raccolta sul mercato primario, caratterizzato dal forte sviluppo del mercato dei green bond.

Dal 2018 questo ruolo è stato riaffermato con forza dalla Commissione Europea, attraverso l'adozione di un Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile, mirato a:

- riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile;
- gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, dall'esaurimento delle risorse e dalle questioni sociali;
- promuovere e rafforzare la trasparenza nella misurazione e nella comunicazione delle performance di sostenibilità, quale prerequisito che consenta agli attori del mercato

³ *Comunicazione della Commissione, Il Green Deal europeo, Bruxelles, 11.12.2019, COM(2019) 640 final.*

⁴ *Circa 700 miliardi di euro destinati a progetti contro la crisi climatica e a progetti a sostegno della biodiversità, cfr. Comunicazione della Commissione, Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, Strasburgo, 06.07.2021, COM(2021) 390 final.*

⁵ *Comunicazione della Commissione, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, Bruxelles, 08.03.2018, COM(2018) 97 final.*

finanziario di valutare adeguatamente la creazione di valore a lungo termine da parte delle imprese.

Nel Piano, la Commissione Europea definisce la Finanza Sostenibile come il processo che prende in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance (“Environment, Social, Governance, i cosiddetti Fattori “ESG”) nell’assunzione delle decisioni di investimento, per contribuire da un lato alla crescita sostenibile e, dall’altro, a rafforzare la stabilità finanziaria.

Il passaggio dalla finanza tradizionale a quella sostenibile presenta, però, una serie di ostacoli. Il primo è di tipo definitorio, poiché manca un quadro di classificazione unitario e condiviso della sostenibilità. In altre parole, manca una tassonomia comune, che permetta di identificare in modo univoco le attività, i prodotti e i servizi “sostenibili”. Ciò impedisce agli attori coinvolti – ossia alle istituzioni (pubbliche e private), alle imprese, agli investitori, ai data provider, etc. – di parlare un linguaggio comune. Ne deriva una proliferazione di approcci e di metodologie di valutazione molto diversi tra loro che, conseguentemente, danno luogo ad analisi difformi e spesso non comparabili.

Il secondo ostacolo consiste nella complessità del processo di identificazione, raccolta e analisi delle informazioni necessarie a descrivere e a qualificare in modo oggettivo il livello di sostenibilità di attività, prodotti e servizi, che si rispecchia, nei fatti, nella scarsa disponibilità di informazioni ESG rese pubbliche dalle imprese e nel loro basso livello di standardizzazione.

Agire su questi due fronti è dunque cruciale per promuovere lo sviluppo della finanza sostenibile, oltre che per ridurre i rischi reputazionali e i fenomeni di c.d. *greenwashing* (v. “oltre il *greenwashing*” – F.Iraldo/M.Melis ed.2020), connessi all’impiego di dichiarazioni e di claim di sostenibilità ingannevoli o autoreferenziali, basati su elementi non oggettivi e non verificabili. Si rende quindi necessario aumentare la trasparenza, l’accuratezza e la standardizzazione dell’informazione sui fattori ESG.

Nel framework generale del Piano, a partire dal 2018 è stata quindi emanata – ed è tutt’ora in corso di emanazione – un’articolata serie di atti normativi, destinata a rivoluzionare profondamente il rapporto e le dinamiche tra operatori finanziari e imprese:

- da una parte, gli operatori del mondo bancario e creditizio sono infatti chiamati ad integrare criteri ambientali e di sostenibilità all’interno dei propri processi di valutazione e delle strategie di investimento, in attuazione del pacchetto di misure adottato dalla Commissione Europea per dare attuazione al Piano;
- dall’altra, le imprese sono chiamate a confrontarsi con e a rispondere a queste richieste adeguatamente, dimostrando di essere allineate con i criteri di sostenibilità sanciti in sede europea per garantire gli obiettivi del Piano stesso.

In questo quadro, il Gruppo di Lavoro Qualità Ambientale di Assolombarda ha quindi realizzato le presenti Linee guida, con i seguenti obiettivi:

- sviluppare un percorso di approfondimento per aiutare le imprese a prepararsi a rispondere efficacemente alle richieste da parte del sistema finanziario, bancario e

assicurativo connesse ai nuovi adempimenti legislativi del pacchetto europeo sulla Finanza Sostenibile;

- supportare le imprese nel comprendere le aspettative degli operatori della finanza di impresa e del settore degli investimenti privati, nonché nell'adeguare le proprie attività aziendali e i propri strumenti e strategie di investor relation, di rendicontazione e di comunicazione alle nuove esigenze poste dalle sfide della Finanza Sostenibile.

In ordine al secondo punto, in particolare, si intende quindi fornire alle imprese indicazioni e strumenti su come comunicare efficacemente il proprio impegno verso sostenibilità e trasmettere agli operatori finanziari e agli stakeholder il proprio posizionamento in termini di allineamento alla Tassonomia e agli obiettivi europei in materia di finanza sostenibile.

Il documento si articola come segue:

- il Capitolo 1 delinea il contesto delle politiche europee di riferimento in cui si è sviluppata la Tassonomia UE, illustrandone gli obiettivi fondamentali e inquadrando gli stessi nell'ambito della più ampia evoluzione internazionale delle iniziative e degli strumenti in materia di finanza sostenibile;
- il Capitolo 2 costituisce il cuore del lavoro, in termini di disamina della Tassonomia UE. Sono spiegati i principi generali di funzionamento e le logiche di fondo della Tassonomia, nonché il suo ruolo nel contesto del framework normativo europeo della Finanza Sostenibile e le relazioni con gli altri principali atti normativi a questo riconducibili. Viene quindi offerta un'analisi delle implicazioni concrete per le imprese – a livello sia strategico sia operativo – del recepimento dei criteri della Tassonomia nelle proprie attività, prodotti e servizi;
- nel Capitolo 3, infine, viene affrontato il tema della disclosure agli operatori finanziari, e in generale agli stakeholder, in termini di opzioni, strumenti e modalità più efficaci per comunicare gli impegni assunti e i risultati conseguiti per allineare le attività d'impresa alla Tassonomia e ai più ampi obiettivi europei in materia di Finanza Sostenibile.
- nell'Appendice I viene approfondito il principio del Do-No-Significant-Harm (DNSH) fornendo indicazioni operative per riuscire a declinare questo nuovo concetto in concreto, attraverso il riferimento alle principali fonti disponibili in materia: il Climate Delegated Act e la Guida Operativa del MEF;
- nell' Appendice II vengono infine illustrate le principali iniziative in materia di finanza sostenibile in corso a livello internazionale.

Milano, luglio 2022

1

Tassonomia UE e norme sulla Finanza Sostenibile: implicazioni e prospettive per le imprese

Nello scenario descritto nella parte introduttiva, sono due i principali riferimenti adottati dal legislatore europeo in tema di finanza sostenibile: Il Piano d'azione per la crescita sostenibile, dell'8 marzo 2018, e la successiva Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile, del 6 luglio 2021.

Nell'arco di tempo intercorrente tra un atto e l'altro, numerosi sono stati i passaggi normativi rilevanti a livello europeo, a riprova della rivoluzione che si sta svolgendo intorno a questa materia. Nel paragrafo seguente viene fornita una sintesi di tali passaggi.

1.1 IL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO

La finanza sostenibile, ancor prima che Europeo, è un fenomeno di portata internazionale. I riferimenti da cui partire, da questo punto di vista, sono la già citata Agenda 2030 delle Nazioni Unite, con la quale sono stati definiti i *17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite* (Sustainable Development Goals, SDGs), nonché il *Piano d'azione di Addis*

*Abeba*⁶, il quale ha posto le fondamenta per il finanziamento dello sviluppo sostenibile e per allineare i flussi finanziari e le politiche con le priorità economiche, sociali ed ambientali.

L'allineamento della finanza con gli SDGs è stato recentemente oggetto di un lavoro pubblicato dall'OCSE in collaborazione con le Nazioni Unite, il "*Framework for SDG Aligned Finance*"⁷, in cui il finanziamento degli SDGs viene proposto come il mezzo per preservare il valore degli asset sul lungo termine, nonché per ridurre i rischi e per aumentare la resilienza del sistema finanziario globale. Integrare gli SDG nelle strategie aziendali, infatti, potrebbe migliorare sensibilmente le opportunità economiche: si parla di una crescita di almeno 12 miliardi di dollari (più del 10% del PIL globale) entro il 2030, cui si aggiungerebbero altri 28 miliardi di dollari qualora si riuscisse a colmare il *gender gap* a livello occupazionale.

Non solo, la transizione verso un'economia verde potrebbe generare circa 18 milioni di nuovi posti di lavoro, mentre la realizzazione dell'Agenda 2030 potrebbe creare fino a 380 milioni di nuovi posti di lavoro. Dalla sinergia tra settore pubblico e privato si potrebbero ridurre le esternalità negative grazie all'innovazione e all'allocazione efficiente dei capitali e raggiungere l'ammontare di investimenti effettivamente necessario a raggiungere gli obiettivi e i target proposti dagli SDGs.

In relazione a questi scopi sia l'OCSE che l'ONU enfatizzano la necessità di definire un linguaggio e un'interpretazione comuni degli obiettivi di sviluppo sostenibile, per tradurli da macro-obiettivi generali a target specifici e misurabili. Al contempo, essi denunciano una differenza netta tra gli approcci attualmente diffusi a livello internazionale esortando consessi politici e finanziari ad agire in modo congiunto a livello internazionale per la definizione di un quadro armonizzato fondato su tre ambiti di azioni:

- 1.** definire policy comuni per evitare la frammentazione del mercato;
- 2.** stabilire standard per misurare la sostenibilità;
- 3.** utilizzare strumenti, anche di tipo fiscale, per raccogliere maggiori risorse e far leva sugli interessi economici delle aziende.

Nell'Appendice II sono riportate le principali iniziative attive in materia di finanza sostenibile a livello internazionale, i più significativi strumenti giuridici non vincolanti appartenenti al campo della c.d. *soft law*. Come si vedrà, il quadro è ampio e variegato e include iniziative di matrice sia istituzionale che multi-stakeholder.

⁶ *La cornice finanziaria, onnicomprensiva e coerente con il conseguimento degli SDGs, è stata delineata con il Piano d'azione di Addis Abeba. Sottoscritto nel luglio 2015 dai 193 Paesi membri delle Nazioni Unite nel corso della Terza Conferenza Internazionale per il finanziamento allo sviluppo, il Piano individua oltre cento misure concrete per fare fronte alle sfide economiche, sociali e ambientali che il mondo deve affrontare.*

⁷ OECD et UNDP, "*Framework for SDG Aligned Finance*" (2020) <https://www.oecd.org/development/financing-sustainable-development/Framework-for-SDG-Aligned-Finance-OECD-UNDP.pdf>

A livello Europeo è invece con il Piano d'azione per la crescita sostenibile (2018) che la Commissione stabilisce i **tre pilastri** della Finanza sostenibile europea (**Figura 1**):

1. la creazione di un sistema di classificazione basato su dati scientifici delle attività sostenibili (la c.d. "Tassonomia");
2. l'introduzione di un regime di informativa obbligatorio per le imprese, sia finanziarie che non finanziarie, relativamente al loro impatto sull'ambiente e sulla società, nonché ai rischi operativi e finanziari legati alla sostenibilità da loro affrontati;
3. la predisposizione di un insieme di strumenti (quali indici di riferimento, standard, norme e marchi) finalizzati a supportare imprese, partecipanti ai mercati finanziari e intermediari, nell'allineamento delle proprie strategie di investimento agli obiettivi ambientali dell'Unione.

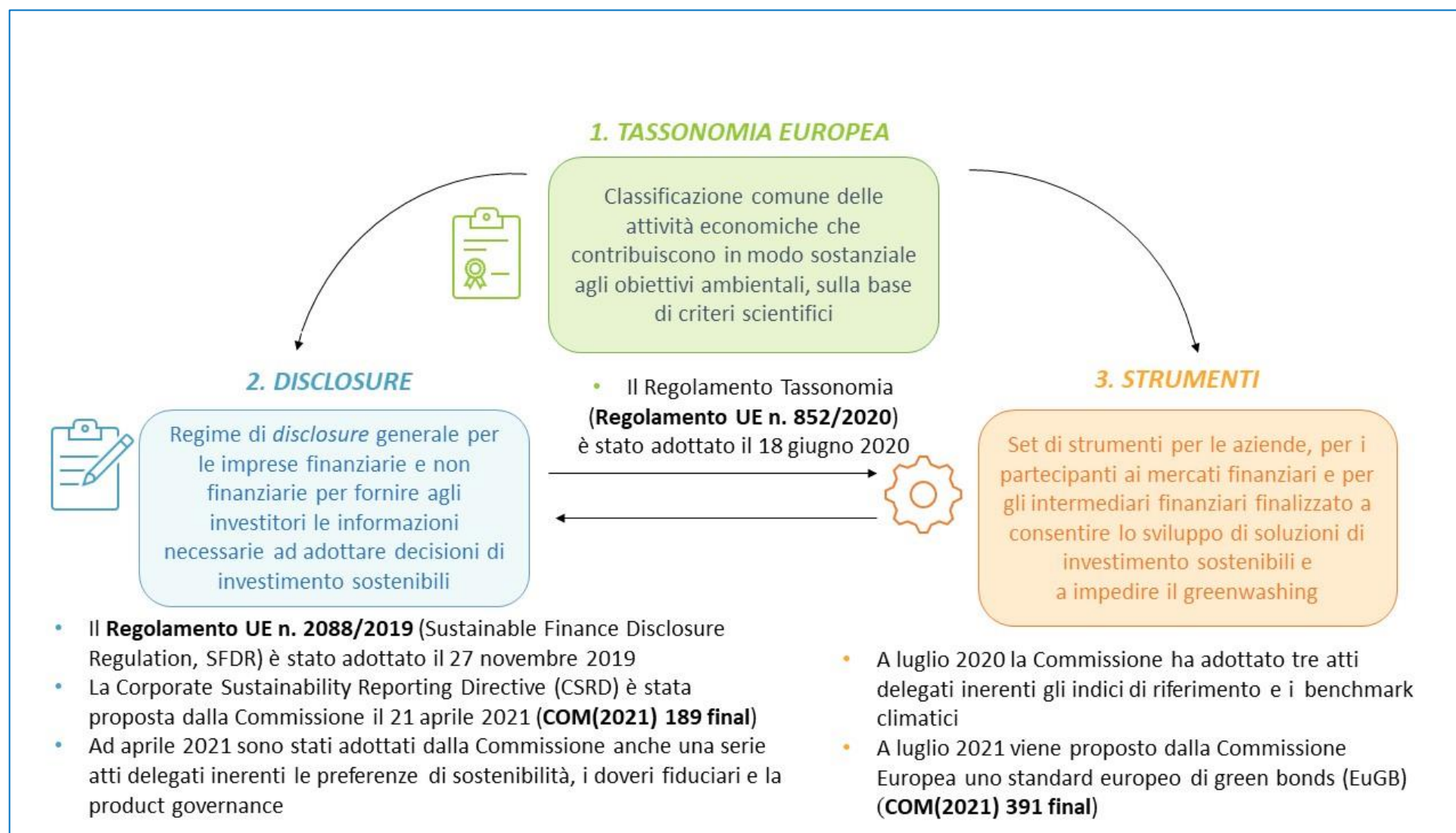
Se la tassonomia risponde, come si è detto, all'esigenza di creare *ex novo* un linguaggio uniforme con cui riferirsi alla sostenibilità delle diverse attività produttive, il nuovo regime di informativa risponde all'esigenza di aumentare la disponibilità di informazioni ESG attraverso il rafforzamento degli obblighi di *disclosure* in capo alle imprese, sia finanziarie che non finanziarie. Congiuntamente, queste due linee di azione contribuiscono a realizzare una maggiore trasparenza dei mercati finanziari, per consentire agli investitori di assumere decisioni di investimento più consapevoli, basate su maggiori e più accurate informazioni. Il terzo pilastro mira quindi a dare concreta attuazione a queste decisioni, consentendo di incanalare le risorse finanziarie verso attività in grado di raggiungere gli obiettivi ambientali europei attraverso la messa a disposizione di adeguati strumenti.

Nel **maggio 2018** la Commissione ha pubblicato il c.d. **Sustainable Finance Package**, un primo pacchetto di proposte legislative che include:

- la proposta di quello che è diventato il **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR), ossia la disciplina degli obblighi di *disclosure* in tema di sostenibilità in capo agli operatori finanziari, adottato a novembre 2019 con il Regolamento UE n. 2019/2088;
- la proposta di quello che è diventato il **Regolamento Tassonomia**, ossia il framework generale per la classificazione delle attività economiche sostenibili, adottato a giugno 2020 con il Regolamento UE n. 2020/852;
- la proposta di modifica del **Regolamento Benchmark** (Regolamento UE n. 2016/1011), con la previsione di due nuovi indici di riferimento legati al cambiamento climatico, adottata a novembre 2019⁸.

⁸ Il Regolamento (UE) 2016/1011 sugli indici di riferimento (Regolamento Benchmark – BMR), entrato in vigore il 1° gennaio 2018, mira a rafforzare la fiducia degli operatori di mercato e, più in generale, del pubblico negli indici di riferimento utilizzati in strumenti e contratti finanziari nell'Unione (benchmark).

Figura 1. Le fondamenta della Finanza Sostenibile



Fonte: Commissione europea

Il Piano d'azione individua **tre obiettivi** e **dieci azioni** da realizzare a livello europeo, come illustrato nelle **Figure 2 e 3**.

Figura 2. Gli obiettivi del Piano d'Azione per la crescita sostenibile

OBIETTIVO 1 RIORIENTARE I CAPITALI VERSO UN'ECONOMIA SOSTENIBILE	OBIETTIVO 2 INTEGRARE LA SOSTENIBILITA' NELLA GESTIONE DEL RISCHIO	OBIETTIVO 3 AUMENTARE LA TRASPARENZA E LA PIANIFICAZIONE DI LUNGO TERMINE
<ul style="list-style-type: none"> • Stabilire una chiara e dettagliata tassonomia europea per classificare le attività sostenibili • Creare uno standard europeo per i green bond e marchi per i prodotti finanziari verdi • Aumentare gli investimenti in progetti sostenibili • Incorporare la sostenibilità nell'ambito dei servizi di consulenza • Sviluppare benchmark di sostenibilità 	<ul style="list-style-type: none"> • Migliorare l'integrazione della sostenibilità nei rating e nelle ricerche di mercato • Chiarire gli obblighi di disclosure di asset manager e investitori istituzionali • Introdurre un fattore di rischio «verde» nelle regole prudenziali per banche e compagnie assicurative. 	<ul style="list-style-type: none"> • Rafforzare la reportistica di sostenibilità • Promuovere una governance aziendale sostenibile e ridurre la pianificazione di breve termine sul mercato dei capitali.

Fonte: Commissione europea

Figura 3. Le dieci azioni previste dal Piano d'Azione sulla Finanza Sostenibile

1	Introdurre una «tassonomia» europea per la finanza sostenibile, ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili
2	Creare standard e certificazioni di qualità per i green bond, con l'obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori
3	Incrementare gli investimenti verso infrastrutture sostenibili (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati Membri, sia nei Paesi partner
4	Modificare le Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell'ambito dei servizi di consulenza
5	Rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei benchmark di sostenibilità, armonizzando in particolare gli indici low-carbon
6	Incoraggiare l'integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) da parte delle società di rating e di ricerca del mercato

7	Introdurre i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario, che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari
8	Valutare la possibilità di introdurre una riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche in relazione agli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (il cosiddetto « <i>green supporting factor</i> »), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori
9	Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board
10	Incoraggiare l'integrazione dei criteri ESG e l'adozione di un approccio di lungo periodo nei processi decisionali dei Consigli di Amministrazione

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Il Regolamento UE n. 2019/2088 sulla trasparenza delle informazioni sulla finanza sostenibile (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR)

Il Regolamento richiede agli operatori e ai consulenti finanziari di comunicare il modo in cui tengono in considerazione rischi e impatti ambientali, sociali e di governance, sia a livello di *soggetto* sia a livello di *prodotto*. Nello specifico, il Regolamento impone specifici requisiti di *disclosure* per i prodotti finanziari che *promuovono* caratteristiche ambientali o sociali (art. 8 SFDR) e per quelli che *hanno come obiettivo* investimenti sostenibili (art. 9 SFDR).

I requisiti del SFDR si legano, inoltre, a quelli della Tassonomia: quest'ultima richiede infatti ai prodotti finanziari che investono in attività che hanno obiettivi ambientali (art. 5 Tassonomia) o che promuovono caratteristiche ambientali (art. 6 Tassonomia) di fornire informazioni sulla percentuale di allineamento di tali investimenti alla Tassonomia stessa. Si tratta, quindi, di un *sottoinsieme* di prodotti tra quelli classificabili ai sensi dell'art. 8 o dell'art. 9 della SFDR⁹.

Le *European Supervisory Authorities* (ESA)¹⁰ hanno predisposto *Regulatory Technical Standards* (RTS) applicativi della SFDR, in cui sono contenute indicazioni dettagliate su come effettuare la *disclosure* relativa a:

⁹ Per una disamina puntuale dei rapporti fra Tassonomia e SFDR si veda il capitolo 3.

¹⁰ Autorità europee di vigilanza. Sono le tre Autorità di vigilanza europee competenti per la vigilanza micro-prudenziale, rispettivamente, del settore bancario (European Banking Authority – EBA), degli strumenti e dei mercati finanziari (European Securities and Markets Authority – ESMA) e delle

- impatti negativi sui temi di sostenibilità sulla base di specifici indicatori (c.d. *Principal Adverse Impact Indicators, PAIs*);
- caratteristiche dei prodotti, ai sensi dei citati artt. 8 e 9;
- allineamento alla Tassonomia dei prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale.

Le ESA hanno quindi presentato gli RTS alla Commissione nel febbraio 2021. A causa dei dettagli tecnici di tali norme tecniche di regolamentazione, della complessità dei flussi di comunicazione tra Commissione ed ESAs e delle modifiche previste, la Commissione ha deciso di posticipare l'applicazione di tali norme tecniche di regolamentazione al luglio 2022, per facilitare la regolare attuazione delle norme da parte di tutti i soggetti interessati.

Il Regolamento (UE) n. 2016/1011 e la proposta di modifica per gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio e per gli indici di riferimento di impatto positivo in termini di carbonio

Un benchmark climatico può definirsi come un parametro di riferimento per gli investimenti che seleziona e pesa i titoli al fine di perseguire – insieme con gli obiettivi finanziari – obiettivi specifici relativi alla riduzione delle emissioni di gas a effetto serra e alla transizione verso un'economia a bassa intensità di carbonio.

Per far fronte alle criticità connesse alla scarsa trasparenza e armonizzazione dei benchmark di sostenibilità, nel Piano d'Azione del 2018 la Commissione Europea ha proposto di intervenire su due fronti: 1) elaborare un nuovo benchmark europeo per la riduzione delle emissioni di CO₂, con l'obiettivo di armonizzare metodologie e indicatori eterogenei; 2) introdurre nuovi requisiti di rendicontazione per i benchmark attualmente disponibili sul mercato, con l'obiettivo di chiarire le metodologie adottate per integrare i criteri ESG.

Nel maggio 2018 è stata quindi presentata una proposta di Regolamento, successivamente adottato nel febbraio 2019; l'atto normativo prevede l'introduzione di criteri minimi per la definizione di benchmark definiti "climatici" ("**climate benchmark**"), che si articolano in due tipologie:

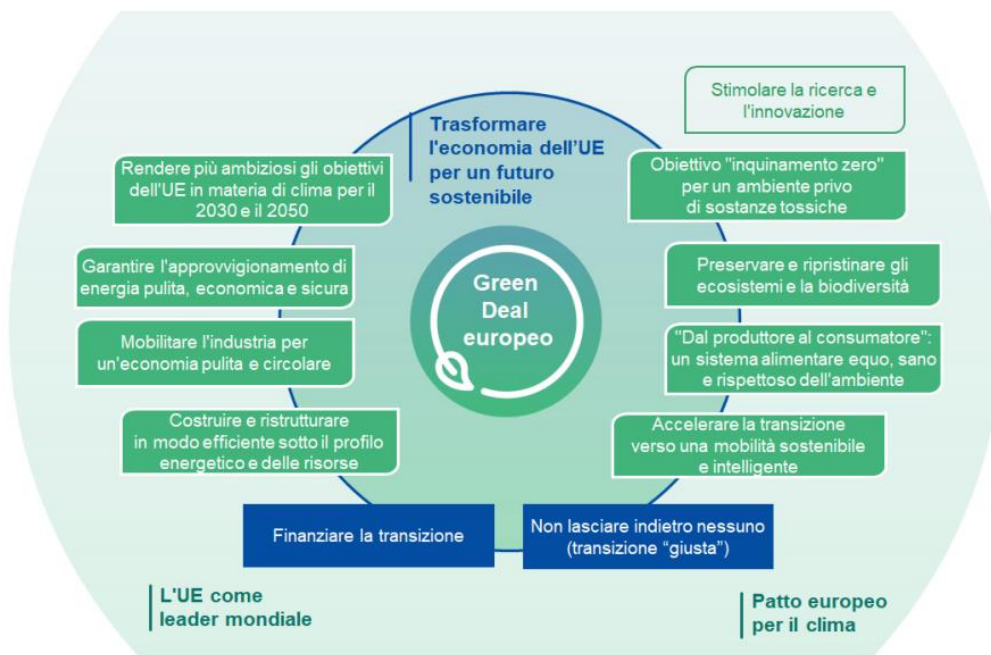
- i **benchmark di transizione climatica** (*EU Climate Transition Benchmark*), che selezionano i titoli in base agli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra delle società, in modo che il portafoglio si collochi su una traiettoria di decarbonizzazione e di progressivo allineamento agli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi; la traiettoria dev'essere misurabile, definita in base a criteri scientifici e scandita da coordinate temporali;

assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). Oiettivo generale delle ESA è quello di rafforzare in modo sostenibile la stabilità e l'efficacia del sistema finanziario in tutta l'Unione europea e di migliorare la tutela dei consumatori e degli investitori

- i **benchmark allineati all'Accordo di Parigi** (*EU Paris-aligned Benchmark*), che invece selezionano i titoli in modo che il livello di emissioni del portafoglio sia coerente con uno scenario compatibile con l'Accordo di Parigi, ovvero con il contenimento dell'aumento delle temperature medie globali a +1,5°.

Nel **dicembre 2019** è stata segnata un'altra tappa normativa fondamentale, con la pubblicazione del patto europeo per il sostegno alla transizione verso un'economia sostenibile: **European Green Deal**. In continuità con l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, il *Green Deal* europeo è una strategia che punta ad integrare stabilmente la sostenibilità in tutte le politiche e i programmi dell'UE, fornendo il quadro di riferimento per la trasformazione "verde" dell'economia europea. A tal fine, essa definisce un programma ambizioso di obiettivi climatici e ambientali, a partire dal raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050, formalizzato nella *Legge europea per il clima*, del luglio 2021¹¹, nel cui contesto si ribadisce la centralità della finanza sostenibile come mezzo fondamentale per realizzare il Green Deal.

Figura 4. Il Green Deal Europeo



Fonte: COM UE (2019) 640 final

Ad **aprile 2021** è stato quindi adottato un **secondo Sustainable Finance Package**, il quale ha visto la pubblicazione:

¹¹ Il 29 luglio 2021 è entrata in vigore la c.d. *Legge europea sul clima* (Regolamento UE 30 giugno 2021, n. 1119) che "stabilisce l'obiettivo vincolante della neutralità climatica nell'Unione entro il 2050" e "istituisce un quadro per progredire nel perseguimento dell'obiettivo globale di adattamento".

- del **Climate Delegated Act**, ossia il primo atto delegato integrativo del Regolamento Tassonomia, contenente i criteri di individuazione delle attività economiche ecosostenibili rispetto agli obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici (si veda, in merito, il Capitolo successivo);
- della proposta di una **Corporate Sustainability Reporting Directive**, ossia di una nuova Direttiva sugli obblighi di informativa non finanziaria delle aziende, quale superamento della attuale Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il D. Lgs. n. 254/2016;
- di una serie di atti delegati, volti ad integrare considerazioni sulla sostenibilità nella **disciplina delle imprese di investimento e delle imprese di assicurazione** – comprese le *preferenze di sostenibilità* dei clienti e i *rischi di sostenibilità* connessi agli investimenti – attraverso la modifica delle principali normative che governano l’attività di questi soggetti, ovvero le Direttive c.d. *Solvency II*¹², *Markets in Financial Instruments Directive* o *MIFID*¹³, e *Insurance Distribution Directive* o *IDD*¹⁴, nonché delle discipline degli Organismi di Investimento Collettivo nei Valori Mobiliari (*OICVM*) e dei Gestori dei Fondi di Investimento Alternativi (*GEFIA*)¹⁵.

A fronte della crisi successivamente innescata dal Covid-19 e della necessità di finanziare una ripresa sostenibile, il Piano d’Azione del 2018 ha subito un importante processo di revisione, che ha condotto all’adozione di una nuova **Strategia per finanziare la transizione verso un’economia sostenibile**, pubblicata nel **luglio 2021** con un nuovo pacchetto di misure per la finanza sostenibile. Quest’ultimo ha incluso anche una proposta della Commissione europea per la creazione di uno Standard europeo di Green Bond¹⁶ e l’atto delegato all’art 8 del Regolamento tassonomia relativo alle nuove informazioni non finanziarie richieste alle aziende¹⁷.

La nuova Strategia individua essenzialmente quattro assi di intervento, ossia:

- il *Finanziamento della transizione*: lavorare per sostenere i flussi di investimento verso le attività economiche ecosostenibili;
- l’*Inclusività*: migliorare l’accesso alla finanza sostenibile da parte degli individui e delle PMI;

¹² Cfr.: <https://www.ivass.it/normativa/focus/solvency/nue/index.html>

¹³ Cfr.: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/mifid-2>

¹⁴ Cfr.: <https://www.ivass.it/normativa/focus/distribuzione-assicurativa/index.html>

¹⁵ Cfr.: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/oicvm-ucits> e

¹⁶ Cfr.: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en

¹⁷ Cfr.: https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en . Per l’atto delegato dell’articolo 8 della Tassonomia, si veda in dettaglio il Capitolo successivo.

- la *Resilienza e il contributo del sistema finanziario*: aumentare la resilienza dello stesso settore finanziario, coinvolgendolo nella lotta al greenwashing e nel raggiungimento degli obiettivi del Green Deal;
- l'*Ambizione globale*: promuovere azioni per la finanza sostenibile a livello globale.

Figura 5. Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile



Fonte: Commissione europea

Oltre a ribadire l'impegno a proseguire il lavoro di classificazione delle attività economiche ecosostenibili avviato con la Tassonomia e il *Climate delegated Act*, la Strategia presenta interessanti novità. La prima consiste nel **ruolo riconosciuto agli individui, alle famiglie e alle PMI** nella transizione verso la sostenibilità. In particolare, si punta a fornire maggiori opportunità di finanziamento alle PMI, soprattutto alla luce della difficoltà di finanziamento generata dalla crisi del Covid-19, in modo da sostenerle nella ripresa e, al contempo, spingerle verso una ripresa verde.

Di pari passo, la Commissione punta ad aumentare la partecipazione di individui e famiglie ai mercati dei capitali, attraverso la creazione di *prestiti "verdi"* e di *mutui ipotecari "verdi"*, finalizzati al miglioramento delle prestazioni energetiche degli edifici e all'acquisto di veicoli a zero emissioni. In questo contesto, si riconosce l'importanza dell'attività dei consulenti finanziari ai fini della diffusione delle logiche di finanza sostenibile e la necessità di migliorare il loro livello di competenze in materia. Si prevede, inoltre, la creazione di una norma semplificata per la comunicazione volontaria sulla sostenibilità in favore delle PMI non soggette all'obbligo di *disclosure*, ma interessate ugualmente a comunicare i propri impatti sulla sostenibilità.

Nell'ottica di una migliore reperibilità dei dati ESG e di sfruttamento delle soluzioni offerte dalle tecnologie digitali, inoltre, si prevede la raccolta delle informazioni sulla

sostenibilità in un database unico chiamato **Punto di accesso unico europeo** (*European Single Access Point*, o ESAP)¹⁸. La proposta di introduzione dell'ESAP deriva dalle notevoli difficoltà nell'accesso, nel confronto e nell'utilizzo delle informazioni sia strettamente finanziarie sia di natura ESG delle società, pubblicate in attuazione dei diversi adempimenti normativi. Va enfatizzato come la mancanza di una gestione integrata dei dati a livello dell'UE risulti particolarmente dannosa per le PMI, che mancano di visibilità internazionale e faticano a trovare investitori.

Lo sviluppo dei Criteri UE Ecolabel per i prodotti finanziari (*Retail Financial Products*)

Lo sviluppo dei criteri UE Ecolabel per i prodotti finanziari *retail* è stato avviato nel 2018 e fa parte delle dieci azioni del *Piano di Azione per la Finanza sostenibile* pubblicato dalla Commissione Europea nello stesso anno. La creazione di un marchio europeo anche per i prodotti finanziari “verdi” è stata prevista con lo scopo di contribuire a garantire la credibilità dei mercati e di rafforzare la fiducia degli investitori, consentendo anche agli investitori al dettaglio di individuare agevolmente gli investimenti che rispettano i criteri ambientali e sociali e di evitare, in questo modo, fenomeni di *greenwashing*.

L'iter del processo, che prevedeva la pubblicazione dei criteri definiti ad aprile 2021 – in base all'originaria tabella di marcia del Piano di Azione EU – è stato posticipato, in attesa della pubblicazione di tutti gli Atti Delegati della Tassonomia¹⁹.

Un ulteriore elemento di rilievo riguarda la maggiore attenzione verso gli investimenti *sociali*, spinta dall'aumento di emissioni di obbligazioni sociali e dall'interesse dimostrato dagli investitori durante la pandemia, che hanno evidenziato ulteriormente la necessità di una transizione equa e inclusiva. In tal senso, la Strategia prevede la definizione di indicatori degli impatti negativi sulla dimensione sociale della sostenibilità, da applicare all'informativa generale sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (ovvero il citato Regolamento SFDR, n. 2019/2088) e l'elaborazione, in prospettiva e in coerenza con lo sviluppo della Tassonomia ambientale e a integrazione di questa, di una “**Tassonomia Sociale**”, in grado di valutare e di qualificare attività, prodotti e servizi *anche sotto il profilo sociale*²⁰.

Infine, per aumentare la stabilità finanziaria e la resilienza dell'economia reale, si prospettano modifiche anche alle normative sui requisiti patrimoniali delle banche e alla disciplina sulla solvibilità delle assicurazioni nell'ottica di integrare i rischi di sostenibilità

¹⁸ Cfr.: https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-european-single-access-point_en

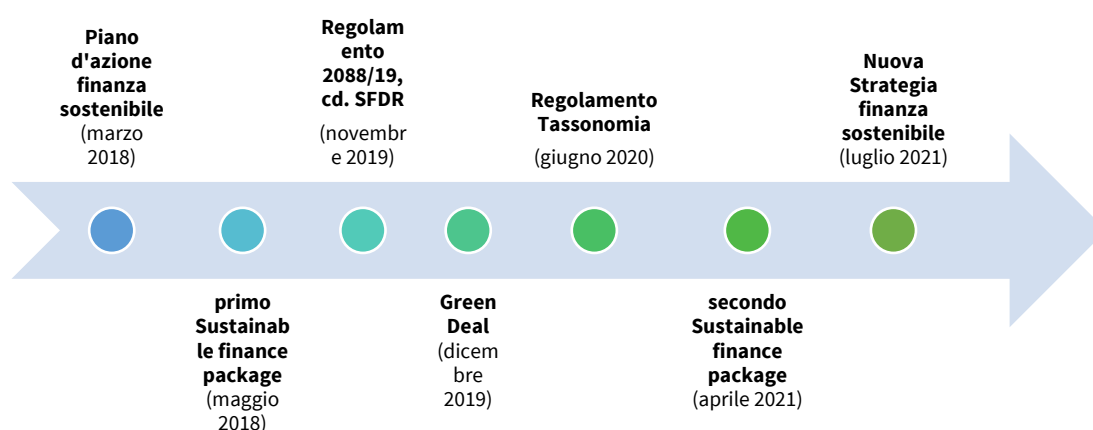
¹⁹ <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/product-groups/432/home>

²⁰ Si veda, in particolare, il *Final Report della Piattaforma europea sulla finanza sostenibile* (febbraio 2022): https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/28022_2-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf

nel sistema bancario e assicurativo, anche attraverso le citate modifiche alla normativa c.d. *Solvency II*.

In **Figura 6** è riepilogata l'evoluzione repentina delle norme descritte. Oltre a ribadire che si tratta di un quadro ancora in corso di sviluppo – non solo in termini di entrata in vigore di nuovi adempimenti, ma anche di produzione di atti delegati e normativa di dettaglio – è utile evidenziare, come la portata della 'rivoluzione' della Finanza Sostenibile sia tale da interessare tutti i soggetti del mondo produttivo: banche, assicurazioni, altre categorie di operatori finanziari, imprese, famiglie (v. Position Paper Assolombarda: "Finanza Sostenibile – priorità e prospettive per la crescita e lo sviluppo delle imprese" - Febbraio 2022).

Figura 6. Principali tappe normative dell'UE in materia di Finanza Sostenibile



I green bond e la proposta di standard di *European Green Bond Standard (COM(2021) 391 final)*

Un green bond può definirsi come un titolo di debito (obbligazione) associato al finanziamento di progetti con un impatto ambientale positivo. Tra le attività finanziabili possono esserci, ad esempio, la produzione di energia da fonti rinnovabili, la gestione sostenibile delle risorse naturali, la tutela della biodiversità, l'efficientamento energetico, etc. I green bond costituiscono un'opportunità per aumentare la disponibilità dei capitali necessari alla transizione verso un'economia più sostenibile e per ridurre i costi del debito per progetti con ripercussioni ambientali positive.

A livello internazionale, dal 2014 l'*International Capital Market Association*²¹ (ICMA) ha elaborato i c.d **Green Bond Principles**, che rappresentano oggi lo standard più diffuso: si tratta di principi volontari che riguardano in particolare quattro aree: utilizzo dei ricavi, valutazione e selezione dei progetti, gestione dei ricavi, rendicontazione.

²¹ <https://www.icmagroup.org/>

Nel luglio 2021, nell'ambito della rinnovata Strategia per rendere il sistema finanziario dell'UE più sostenibile, la Commissione Europea ha presentato una proposta di Regolamento (COM(2021) 391 final), che delinea i requisiti per uno **European Green Bond Standard** (EU GBS), quale framework europeo per i green bond. Alla normativa potrà aderire qualsiasi emittente di obbligazioni verdi, sia pubblico che privato, comprese quelle con sede fuori dell'UE. A differenza degli standard ICMA, focalizzati sul processo di emissione, gli EU GBS guardano soprattutto ai progetti a cui sono destinati i proventi dell'emissione, con gli obiettivi di supportare gli investitori nell'individuazione dei progetti più meritevoli, aumentare la qualità degli strumenti e fissare standard per le attività di revisione esterna. La proposta di Regolamento prevede quattro requisiti principali:

- i capitali raccolti dovranno essere interamente destinati a progetti in linea con la Tassonomia UE;
- dovrà essere garantita piena trasparenza e una comunicazione dettagliata sulle modalità di destinazione dei capitali;
- il controllo del rispetto dei requisiti sarà ad opera di un revisore esterno, per garantire il rispetto del Regolamento e l'allineamento dei progetti alla Tassonomia;
- i revisori esterni saranno essere inseriti in un apposito registro e controllati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), in modo da garantire qualità e affidabilità dei servizi.