



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"LA REGOLAMENTAZIONE EUROPEA IN MATERIA DI FINANZA
SOSTENIBILE: REPORTISTICA DI SOSTENIBILITÀ DELLE
IMPRESE ITALIANE"**

RELATORE:

CH.MO PROF. Alberto Lanzavecchia

LAUREANDA: Margherita Targhetta

MATRICOLA N. 2002475

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) ... 

INDICE

| | |
|--|----|
| INTRODUZIONE | 1 |
| 1. CAPITOLO PRIMO | 4 |
| LA TASSONOMIA VERDE E I SUOI REGOLAMENTI DELEGATI | 4 |
| 1.1 Regolamento (UE) 2020/852 [del parlamento e del consiglio europeo] – Taxonomy Regulation | 4 |
| 1.1.1 Quando un’attività può essere considerata sostenibile?..... | 5 |
| 1.1.2 A chi è indirizzato?..... | 6 |
| 1.1.3 Come misurare il livello di sostenibilità dei prodotti finanziari?..... | 7 |
| 1.2 Regolamento delegato (UE) 2021/2139 della Commissione – criteri di vaglio tecnico per gli obiettivi ambientali di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici | 9 |
| 1.2.1 Le attività di transizione | 11 |
| 1.2.2 La discussione sul nucleare | 12 |
| 1.3 EU Taxonomy Environmental Delegated Act | 13 |
| 2. CAPITOLO SECONDO | 14 |
| LA DISCLOSURE DAL PUNTO DI VISTA AZIENDALE E DEI PARTECIPANTI AI MERCATI FINANZIARI | 14 |
| 2.1 PREMESSA | 14 |
| 2.2 REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO E DEL CONSIGLIO – SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION | 14 |
| 2.2.1 I prodotti finanziari sostenibili | 15 |
| 2.2.2 Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione – Regulatory Technical Standards .. | 16 |
| 2.3 DIRETTIVA (UE) 2022/2464 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO – CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE | 20 |
| 2.3.1 A chi è indirizzato?..... | 21 |
| 2.3.2 Ambiti di rendicontazione | 22 |
| 2.3.3 Il ruolo dell’EFRAG e ISSB..... | 24 |
| 2.3.4 Regolamento delegato (UE) 5303/2023, supplemento della Direttiva 2013/34/EU – European Sustainability Reporting Standards | 25 |

CONCLUSIONI 29

BIBLIOGRAFIA 32

SITOGRAFIA 34

INTRODUZIONE

L'obiettivo di questo elaborato è descrivere e delineare la regolamentazione europea in ambito di Finanza Sostenibile, la quale nasce con lo scopo di dare una risposta alla sempre maggiore richiesta da parte del mercato di un'attenzione e sensibilità al concetto di Sviluppo Sostenibile. Con il sopravvento dei temi *ESG (Environment, Social, Governance)*, si può ormai affermare che l'ambiente sia diventato la dimensione essenziale dello sviluppo economico, provocando una presa di coscienza dell'esistenza di una responsabilità intergenerazionale nel momento in cui si ha accesso e si fa uso di risorse naturali.

La definizione di Sviluppo Sostenibile ha origine a seguito del rapporto di Brundtland, "*Our Common Future*", pubblicato nel 1987 dalla Commissione mondiale sull'ambiente e sullo sviluppo (*WCED*). A seguito di questo rapporto si distingue lo Sviluppo Sostenibile come "il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri".¹

La regolamentazione oggetto di questo elaborato ha tre pilastri fondamentali: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, gli Accordi di Parigi e l'*European Green Deal*.

L'Agenda 2030 è un piano strategico costituito da 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile con un programma di 169 target che dovranno essere raggiunti entro il 2030. Ciascun obiettivo tiene in considerazione le tre dimensioni dello Sviluppo Sostenibile: economica, sociale ed ecologica.²

Gli Accordi di Parigi sui Cambiamenti Climatici (2015) raccolsero molti paesi con l'obiettivo comune di compiere uno sforzo collettivo per riuscire a mantenere il riscaldamento globale ben al di sotto dei 2C°, creando una situazione in cui sia ancora possibile contrastare gli effetti dei cambiamenti climatici.³

L'Unione Europea ha dimostrato di voler rispondere proattivamente alle problematiche discusse durante le trattative a Parigi, ponendosi un obiettivo molto ambizioso: raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, azzerando le emissioni di gas a effetto serra. Per completare questo

¹ WCED, 1987. *Rapporto Brundtland "Our common future"*, WCED.

² AGENZIA PER LA COESIONE TERRITORIALE. *Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile* [online]. Agenzia per la coesione territoriale. Disponibile su: <https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/> [Data di accesso: 01/10/2023]

³ CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA. *Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici* [online]. Consiglio dell'Unione europea. Disponibile su: <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/> [Data di accesso: 01/10/2023]

percorso ci si è posti un traguardo intermedio: la riduzione delle emissioni di almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990 entro il 2030.

Al fine di raggiungere un risultato positivo nel 2050, l'Unione Europea ha ideato un pacchetto di iniziative strategiche per facilitare la Transizione Verde: l'*European Green Deal*, totalmente allineato agli Accordi di Parigi.⁴

Per finanziare la transizione, l'Unione Europea si impegnerà a mobilitare ingenti somme. Si stima infatti che verranno mobilitati almeno €1000 miliardi a lungo termine⁵. Nonostante il massiccio sforzo economico, l'Unione Europea è consapevole che, al fine di raggiungere il suo obiettivo ultimo, il fabbisogno di investimenti sarà maggiore rispetto a quanto prestabilito e per questo motivo cercherà di incentivare il più possibile gli investimenti privati. Per questo motivo, è stato deciso di regolamentare il finanziamento della transizione da parte dei privati, strutturando il *Sustainable Finance Action Plan (SFAP)*.

Le regolamentazioni permetteranno di orientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili, ponendo una maggiore attenzione alla sostenibilità nel processo di risk management, favorendo la trasparenza e un approccio più lungimirante.⁶

L'Unione Europea ha raggruppato le iniziative del *SFAP* all'interno del *European Union Sustainable Finance Framework* che viene suddiviso in sei aree:

- *Corporate disclosure of climate-related information.*
- *EU labels for benchmarks (climate ESG) and benchmarks' ESG disclosure.*
- *Sustainability-related disclosure in the financial services sector.*
- *EU taxonomy for sustainable activities.*
- *European green bond standard.*
- *International Platform on Sustainable Finance.*

⁴ COMMISSIONE EUROPEA. *Strategia a lungo termine per il 2050* [online]. Commissione europea. Disponibile su: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/climate-strategies-targets/2050-long-term-strategy_it [Data di accesso: 01/10/2023]

⁵ COMMISSIONE EUROPEA. *Presentazione del piano di investimenti del Green Deal europeo e del meccanismo per una giusta transizione* [online]. Commissione europea. Disponibile su: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/qanda_20_24 [Data di accesso: 03/10/2023]

⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *il Green Deal europeo COM(2019) 640 final*, 2019
COMMISSIONE EUROPEA, 2018. *Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth* [online]. Commissione europea. Disponibile su: https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en [Data di accesso: 03/10/2023]

In questo elaborato verranno trattate tre delle sei aree elencate. Nello specifico, nel Capitolo I verrà approfondita la Tassonomia Verde. Ci si occuperà del Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento e del Consiglio europeo e dei suoi delegati: il Regolamento delegato (UE) 2021/2139 della Commissione – *Climate Delegated Act* (TAXO 2) e l' *Environmental Delegated Act* (TAXO 4), regolamento delegato già adottato e prossimo a pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

Nel Capitolo II, il focus sarà posto su due tipologie di Disclosure: la prima è la Disclosure richiesta ai partecipanti dei mercati finanziari, mentre la seconda è una Disclosure di tipo aziendale. Si approfondirà quindi il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento e del Consiglio riguardante la *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, con il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione – *Regulatory Technical Standards*. Per quanto riguarda la dimensione aziendale si porrà il focus sulla Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio con oggetto la *Corporate Sustainability Reporting Directive*, sul Regolamento delegato (UE) 2021/2178 della Commissione – Informazioni e metodologia e il Regolamento delegato (UE) 5303/2023 supplemento della direttiva 2013/34/EU della Commissione sugli *European Sustainability Reporting Standards*. Infine, si prenderà in considerazione lo studio “Osservatorio nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria”, un’analisi sullo stato di reportistica di sostenibilità in Italia e sul tono e leggibilità condotto da Deloitte, pubblicato nel novembre 2022.

LA TASSONOMIA VERDE E I SUOI REGOLAMENTI DELEGATI

1.1 REGOLAMENTO (UE) 2020/852 [DEL PARLAMENTO E DEL CONSIGLIO EUROPEO] – TAXONOMY REGULATION

Il regolamento (UE) 2020/852 viene spesso denominato come “il dizionario comune per le attività economiche che contribuiscono in modo sostanziale agli obiettivi ambientali e climatici dell’UE”⁷. Infatti, lo scopo principale è quello di istituire un sistema di classificazione unificato che possa essere utilizzato come metro di giudizio nel momento in cui si debba giudicare se un’attività economica possa essere considerata sostenibile o meno. In questo modo, oltre a facilitare gli investimenti sostenibili, si permette di indirizzare e confrontare le alternative di investimento in maniera più semplice. Per quanto riguarda i regolamenti delegati, essi contengono i criteri di vaglio tecnico che fungono a linee guida per quantificare in che misura le attività economiche contribuiscono agli obiettivi ambientali.

Il valore aggiunto della Tassonomia è il fatto di riuscire a fornire un’immagine di maggiore stabilità attraverso un approccio sistemico e lungimirante. Inoltre, permette di proteggere gli investitori privati e mitigare il rischio di *greenwashing*, facilitare la raccolta di capitali ed evitare la frammentazione del mercato e le barriere ai flussi di capitale transfrontalieri. L’uniformità e la creazione di obblighi armonizzati a tutti gli Stati membri dell’Unione Europea sono una garanzia per la competitività nel lungo termine sotto molti aspetti quali per esempio “la sostenibilità stessa e la transizione a un’economia sicura, climaticamente neutra, resiliente ai cambiamenti climatici, più efficiente in termini di risorse e circolare” (Regolamento (UE) 2020/852, p. 1).

Si ha una forte contrapposizione con la visione passata degli investitori nei confronti delle tematiche *ESG*. Infatti, quest’ultimi non erano sufficientemente incentivati ad investire sui temi riguardanti la sostenibilità e le volte in cui comunque decidevano di farlo, dovevano pagare alti costi per poter capire quali fossero le attività economiche effettivamente sostenibili e come potevano essere integrate nel loro investimento. Questa situazione era principalmente dovuta

⁷ DONATELLA MAISTO, 2023. *Finanza sostenibile, nuovo pacchetto di misure per gettare e rafforzare le basi del quadro UE* [online]. Quifinanza.it: Donatella Maisto. Disponibile su: <https://quifinanza.it/green/finanza-sostenibile-nuovo-pacchetto-di-misure-per-gettare-e-rafforzare-le-basi-del-quadro-ue/723319/> [Data di accesso: 01/10/2023]

da una mancanza di chiarezza e coerenza delle normative europee, una mancanza di informazioni di *Disclosure* riguardanti il livello di integrazione delle tematiche *ESG* nell'investimento, una mancanza di chiarezza su quali fossero le attività economiche che potevano essere considerate sostenibili e soprattutto una visione a breve termine. Si può quindi affermare con sicurezza che la Tassonomia permetterà di creare un percorso di transizione più tangibile e credibile verso la Transizione Verde sia per gli investitori che per gli stakeholders.⁸

1.1.1 Quando un'attività può essere considerata sostenibile?

Per potersi dichiarare conformi alla Tassonomia, è necessario contribuire in maniera sostanziale a uno dei sei obiettivi ambientali identificati, “non arrecare danno significativo” (*DNSH*) a nessuno degli altri obiettivi ed essere in linea con le *Minimum safeguards* (si allineano alle *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, agli *UN Guiding Principles on Business and Human Rights* e all'*International Bill of Human Rights*⁹).

I sei obiettivi ambientali, frutto delle trattative degli Accordi di Parigi citati precedentemente, sono:

1. Mitigazione dei cambiamenti climatici;
2. Adattamento ai cambiamenti climatici;
3. Uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine;
4. Transizione verso un'economia circolare;
5. Prevenzione e riduzione dell'inquinamento;
6. Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

La conformità delle attività è specificata attraverso i criteri di vaglio che sono contenuti nei Regolamenti delegati 2021/2139, denominato *Climate Delegated Act* che riguarda gli obiettivi numero 1 e 2. I criteri per gli altri quattro obiettivi sono contenuti nell'*Environmental Delegated Act*.

⁸ COMMISSIONE EUROPEA, luglio 2023. *Commission Staff working document accompanying the document Commission Delegated Regulation [about the Environmental and Climate Delegated Acts]*. Commissione Europea. Disponibile su: https://ec.europa.eu/finance/docs/law/taxonomy-regulation-delegated-act-2022-staff-working-document_en.pdf

⁹ PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, ottobre 2023. *Final Report on Minimum Safeguards* [online]. Platform on Sustainable Finance. Disponibile su: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/221011-sustainable-finance-platform-finance-report-minimum-safeguards_en.pdf

1.1.2 A chi è indirizzato?

In base all'articolo 8 del regolamento soggetto all'analisi, le grandi società sono obbligate a rendicontare all'interno del loro bilancio di sostenibilità in che misura le proprie attività sono allineate alla Tassonomia. Ciò si realizza attraverso l'uso di determinati indicatori fondamentali di prestazione legati al clima. Come recita l'articolo 3 della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, per "grande società" s'intendono i soggetti già sottoposti a DNF¹⁰ con le seguenti caratteristiche:

- Numero di collaboratori maggiore a 500;
- €20 milioni di stato patrimoniale attivo;
- €40 milioni di fatturato.

Si estende anche alle società sottoposte a *CSRD*¹¹, art. 5 Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio, che rispecchiano due delle seguenti caratteristiche:

- Numero di collaboratori maggiore a 250 collaboratori;
- €20 milioni di stato patrimoniale attivo;
- €40 milioni di fatturato.

I dati comunicati dalle grandi società sono ulteriormente diversificati in base alla natura della società.

In caso di grande società non finanziaria saranno comunicate "la quota di fatturato, delle spese in conto capitale (CapEx) o delle spese operative (OpEx) associate ad attività economiche ecosostenibili" (Regolamento (UE) 2020/852, p. 5).

Le grandi società finanziarie dovranno invece condividere gli indicatori fondamentali di prestazione (*KPI*) che possano esprimere la percentuale di allineamento alla tassonomia degli asset in gestione che verranno pubblicati con cadenza annuale.

Nel caso di piccole e medie imprese non quotate, la comunicazione di informazioni sarà prettamente su base volontaria. Per questo motivo, non è detto che i partecipanti ai mercati finanziari possano avere accesso ai dati puntuali dell'azienda con cui collaborano per misurare in maniera esatta il proprio allineamento ai criteri di vaglio tecnico. In questo caso è consentita la valutazione e la stima sulle base delle informazioni medie provenienti dal settore (*benchmarking*). Nonostante questa possibilità, a seguito del cosiddetto "effetto cascata", gli operatori economici non soggetti a obbligo saranno sempre più incoraggiati a divulgare le

¹⁰ Dichiarazione Non Finanziaria

¹¹ *Corporate Sustainability Reporting Directive*

informazioni richieste, cosicché possano essere individuati più facilmente e preferiti rispetto alle aziende che invece non pubblicano i propri dati (caso in cui si usufruirebbe di stime).

Oltre alle imprese soggette ad obbligo di rendicontazione, il Regolamento si rivolge anche ai partecipanti ai mercati finanziari e agli emittenti di prodotti finanziari sostenibili. Infatti, vengono stabiliti i requisiti che devono essere soddisfatti da detti prodotti finanziari o dalle obbligazioni societarie che vengono commercializzate per ottenere l' etichettatura di prodotto finanziario ecosostenibile.

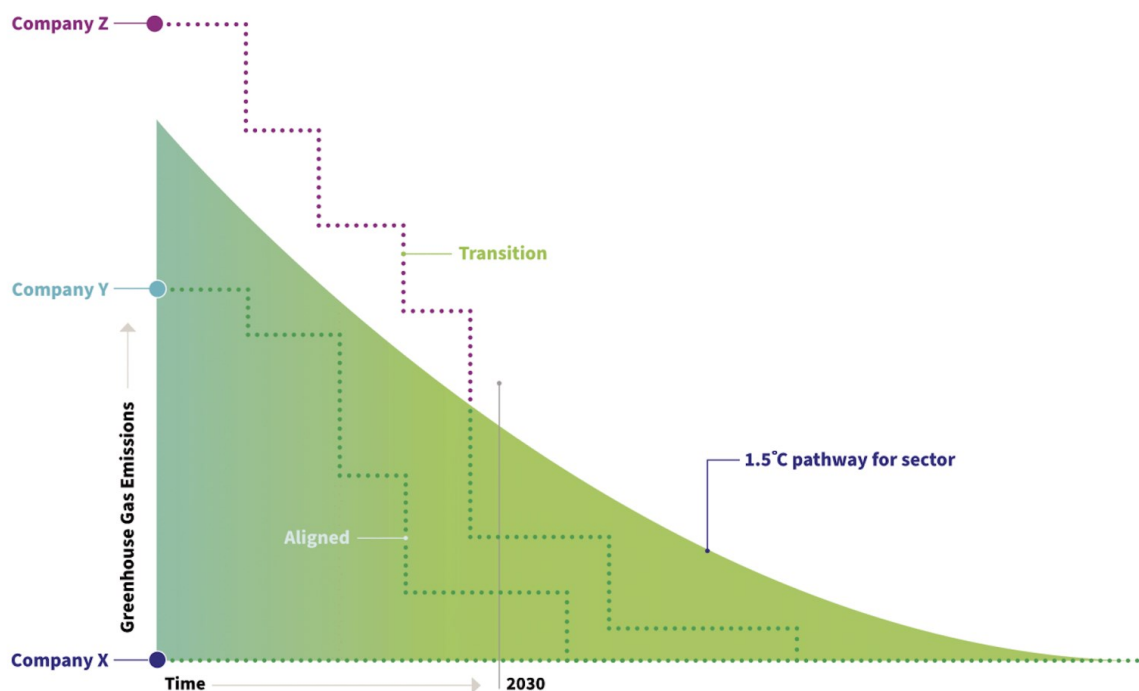
1.1.3 Come misurare il livello di sostenibilità dei prodotti finanziari?

Al fine di proteggere gli interessi degli investitori, i gestori di fondi e gli investitori istituzionali che offrono prodotti finanziari, devono specificare come e in che misura valutano i criteri di sostenibilità delle attività economiche per determinare l'ecosostenibilità dei loro investimenti.

La quota verrà pubblicata sotto forma di percentuale di tutti gli investimenti che fanno parte di quel determinato prodotto finanziario. Per quantificare questa percentuale sarà necessario rispettare i seguenti passaggi:

1. Specificare l'/gli obiettivo/i a cui contribuisce l'investimento a cui si riferisce il prodotto finanziario;
2. Dichiarare la quota percentuale degli investimenti sottostanti al prodotto finanziario che sono in attività economiche sostenibili;
3. Puntualizzare i dettagli sulle quote considerate in attività abilitanti e di transizione.

Per una chiara comprensione, è importante definire cosa s'intende per attività abilitanti, allineate e di transizione.



1.1 Grafico: differenza tra attività abilitanti, allineate e di transizione. Fonte: <https://www.climatebonds.net/climate-bonds-standard-v4>

Come illustrato nel grafico, per attività abilitanti s'intendono le attività (attività della *company Y*) che soddisfano ai requisiti dell'articolo 16 del Regolamento (UE) 2020/852. Comportano quindi un contributo sostanziale ad uno o più obiettivi ambientali dell'articolo 9.

Ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2020/852, per attività di transizione (attività della *company Z*), s'intendono attività per le quali non esistono al momento delle alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili dalle imprese del settore. Si approfondirà l'argomento nel paragrafo 1.2.1.

Infine, ai sensi degli articoli 10, paragrafo 3, 11, paragrafo 3, 12, paragrafo 2, 13, paragrafo 2, 14, paragrafo 2, e 15, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2020/852, per ammissibile s'intende un'attività economica che viene elencata tra le attività a cui il regolamento 2020/852 viene adottato. In questo caso non farà differenza se la suddetta attività sia considerata abilitante o di transizione. Possiamo considerare le attività delle *company Z, Y* e *X* come attività ammissibili, solo nel caso in cui facciano parte delle attività elencate dal regolamento (esempio: produzione di energia, attività manifatturiere...).

1.2 REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2021/2139 DELLA COMMISSIONE – CRITERI DI VAGLIO TECNICO PER GLI OBIETTIVI AMBIENTALI DI MITIGAZIONE E ADATTAMENTO AI CAMBIAMENTI CLIMATICI

Il *Climate Delegated Act*, ribattezzato anche come TAXO 2, raccoglie i criteri di vaglio tecnico per gli obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici. Hanno forma di valori limite o prescrizioni minime di tipo quantitativo o qualitativo e consentono di determinare come e quanto l'attività si adegui agli obiettivi ambientali attraverso un contributo sostanziale e relativo rispetto del *DNSH*. Queste linee guida garantiscono la possibilità di giudicare se un'attività stia apportando impatto positivo, o perlomeno stia riducendo il proprio impatto negativo. Permettono, inoltre, di classificare e valutare in maniera paritaria le attività economiche prese in considerazione, senza svantaggiare alcune tipologie in maniera iniqua. La parità viene assicurata in quanto attività medesime vengono categorizzate rispettando gli stessi criteri di vaglio tecnico per ciascun degli obiettivi climatici. La classificazione delle attività avviene secondo la NACE Revisione 2 definita del regolamento (CE) 1893/2006 del Parlamento e del Consiglio. Ogni criterio di vaglio sarà quindi associato specifici codici NACE.

Lo scopo degli obiettivi numero 1 e 2 è quello di: mirare a migliorare la resilienza delle attività economiche, tenere conto delle esigenze di adattamento e delle relative soluzioni che variano in base al contesto e all'ubicazione geografica dell'attività, garantire l'integrità degli obiettivi ambientali e climatici ed infine, tradurre in maniera pratica l'esigenza di prevenire le catastrofi gestendo i relativi rischi ambientali.

Le attività economiche a cui questo regolamento fa riferimento sono:

- Silvicoltura, attività di protezione e ripristino ambientale;
- Energia;
- Attività manifatturiere;
- Edilizia e attività immobiliari;
- Fornitura di acqua, reti fognarie, trattamento dei rifiuti e decontaminazione;
- Trasporto;
- Attività professionali, scientifiche e tecniche;
- Informazione e comunicazione;
- Attività finanziarie e assicurative.

Per avere una più chiara idea di come funzionino i criteri di vaglio tecnico si porta un esempio proposto all'interno del regolamento per l'attività di produzione di alluminio, associata ai codici NACE C24.42, C24.53.

Contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici

L'attività produce uno dei seguenti prodotti:

- a) alluminio primario quando l'attività economica soddisfa due dei seguenti criteri fino al 2025 e tutti i seguenti criteri ⁽¹⁰⁵⁾ dopo il 2025:
 - i) le emissioni di gas serra ⁽¹⁰⁶⁾ non superano 1,484 ⁽¹⁰⁷⁾ tCO₂e per tonnellata di alluminio prodotto ⁽¹⁰⁸⁾;
 - ii) l'intensità media di carbonio per le emissioni indirette di gas serra ⁽¹⁰⁹⁾ non supera 100 g CO₂e/kWh;
 - iii) il consumo di energia elettrica per il processo di produzione non supera 15,5 MWh/t Al;
 - b) alluminio secondario.
-

Non arrecare danno significativo («DNSH»)

| | |
|---|--|
| (2) Adattamento ai cambiamenti climatici | L'attività soddisfa i criteri di cui all'appendice A del presente allegato. |
| (3) Uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine | L'attività soddisfa i criteri di cui all'appendice B del presente allegato. |
| (4) Transizione verso un'economia circolare | Non pertinente |
| (5) Prevenzione e riduzione dell'inquinamento | L'attività soddisfa i criteri di cui all'appendice C del presente allegato. Le emissioni sono pari o inferiori ai livelli di emissione associati agli intervalli delle migliori tecniche disponibili (BAT-AEL) stabiliti nelle più recenti conclusioni sulle migliori tecniche disponibili (BAT) pertinenti, tra cui le conclusioni sulle migliori tecniche disponibili (BAT) per le industrie dei metalli non ferrosi ⁽¹¹⁰⁾ . Non si verificano effetti incrociati significativi. |
| (6) Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi | L'attività soddisfa i criteri di cui all'appendice D del presente allegato. |

1.2 Immagine: Criteri di vaglio tecnico della produzione di alluminio. Fonte: Regolamento delegato (UE) 2021/2139 della Commissione.

Come si può osservare, i criteri di vaglio sono suddivisi in due parti. La prima concerne la determinazione e definizione del contributo sostanziale rispetto al primo obiettivo (all'interno del documento integrale si trova la medesima tabella ma per l'obiettivo numero 2 - adattamento ai cambiamenti climatici), si spiegano quindi le soglie che devono essere rispettate nel processo di produzione, come per esempio la quantità di anidride carbonica che può essere prodotta per tonnellata. Nella seconda parte della tabella, vengono elencati tutti gli obiettivi ambientali e, mediante riferimenti alle appendici, si considerano le condizioni minime che devono essere rispettate per dichiarare di non arrecare un danno ulteriore.

Per quanto riguarda i criteri di vaglio tecnico per l'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici abbiamo cinque appendici. L'appendice A raccoglie i criteri *DNSH* generici per l'adattamento ai cambiamenti climatici ed è divisa in due parti distinte: la prima evidenzia i suddetti criteri, mentre la seconda classifica i pericoli legati al clima in base all'elemento naturale in oggetto (temperature, venti, acque, massa solida) e alla criticità del pericolo considerando se viene definito cronico o acuto. Le appendici B, C e D raccolgono invece criteri *DNSH* generici rispettivamente per tre temi diversi: l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento per quanto riguarda l'uso e la presenza di sostanze chimiche e la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi. Infine l'appendice E individua specifiche tecniche per tecnologie quali gli apparecchi idraulici.

Le appendici del secondo obiettivo sono strutturate sulla falsa riga del primo. Le uniche due differenze sono l'assenza della parte riguardante i criteri nell'appendice A e l'assenza dell'appendice E.

A giugno 2023 è stato pubblicato un atto integrativo in cui sono state aumentate le attività economiche a cui si fa riferimento nel Regolamento. In particolare, l'incremento interessa il settore manifatturiero e quello dei trasporti. L'inclusione di queste nuove attività permette maggiore usabilità e potenziale della Tassonomia, espandendo le possibilità di investimenti sostenibili. Sono previste ulteriori integrazioni nel futuro sia per quanto riguarda le soglie dei criteri di vaglio tecnico, sia per un'ulteriore espansione delle attività economiche che vengono prese in considerazione al fine di incanalare nel migliore modo possibile gli investimenti.

1.2.1 Le attività di transizione

Come già anticipato in precedenza, viene considerata attività economica in transizione in un settore specifico, un'attività per la quale non esistono ancora delle alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente usufruibili da parte delle aziende. In questo caso, le aziende possono essere considerate come contribuenti in maniera sostanziale ad un obiettivo ambientale solo se possono provare di fare tutto ciò che è in loro potere per abbassare la loro impronta ambientale. Se sono quindi sostanzialmente inferiori alla media del settore o dell'industria, potranno essere considerate come attività di transizione e, per questo motivo, dovranno garantire di seguire un percorso credibile verso la neutralità climatica con controlli ad intervalli regolari dei loro progressi. Nonostante la flessibilità della normativa, al momento l'Unione Europea ha come priorità la fissazione dei criteri di vaglio tecnico per le attività

economiche che possono potenzialmente contribuire in misura maggiore agli obiettivi ambientali.

1.2.2 La discussione sul nucleare

Si è dato vita ad un dibattito molto acceso nel momento in cui è iniziato il processo di inserimento di gas e nucleare nell'elenco della Tassonomia Europea. Infatti, ora queste due attività economiche vengono considerate sostenibili, nonostante le Commissioni parlamentari ECON e ENVI, si fossero espresse con pareri negativi in quanto l'inserimento di queste attività "potrebbe avere un impatto economico, ambientale sociale significativo".¹²

Il Regolamento che introduce questo cambiamento è titolato come: "Regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione del 9 marzo 2022 che modifica il regolamento delegato (UE) 2021/2139 per quanto riguarda le attività economiche in taluni settori energetici e il regolamento delegato (UE) 2021/2178 per quanto riguarda la comunicazione al pubblico di informazioni specifiche relative a tali attività economiche".

I criteri di ammissione che permettono di considerare l'investimento nel nucleare come sostenibile riguardano investimenti in nuove centrali con l'utilizzo di nuove tecnologie, la modifica e il rinnovo di centrali preesistenti e infine la ricerca e sviluppo al fine di migliorare le tecnologie presenti sul mercato. Inoltre, questi finanziamenti dovranno considerare i costi di copertura della gestione dei rifiuti, realizzando dei depositi adibiti allo smaltimento.

Anche il gas viene considerato tra le attività che possono essere definite sostenibili, ma bisognerà provare di rispettare i requisiti a proposito della produzione di emissioni diretta di gas serra, la sostituzione ove possibile di produzione di energia elettrica ad alta intensità, capacità di produzione non superiore al 15% e la riduzione complessiva di emissioni del 55%.¹³

L'European Sustainable Investment Forum, ha valutato molto negativamente la scelta di includere le attività in questione all'interno della Tassonomia in quanto ha espresso

¹² JACOPO MENGARELLI, 31 agosto 2022, *Sei d'accordo con la Tassonomia europea che considera sostenibili gas e nucleare?* [online].Scienzainrete.it. Disponibile su: <https://www.scienzainrete.it/articolo/sei-daccordo-con-tassonomia-europea-che-considera-sostenibili-gas-e-nucleare/jacopo> [Data di accesso: 26/10/2023]

¹³ VALENTINA TIBALDI, 5 settembre 2022, *Tassonomia verde? Gas e nucleare tra gli investimenti Green* [online]. Non solo ambiente.it. Disponibile su: <https://www.nonsoloambiente.it/2022/09/05/tassonomia-verde-gas-e-nucleare-tra-gli-investimenti-green/#:~:text=Nucleare%20e%20gas%20fossile%20orientano,a%20dubbi%2C%20incertezze%20e%20speranze> [Data di accesso: 26/10/2023]

preoccupazioni rispetto al possibile impatto negativo sulla credibilità dell'utilità di un quadro di riferimento e sugli obiettivi del Green Deal europeo.¹⁴

1.3 EU TAXONOMY ENVIRONMENTAL DELEGATED ACT

L' *Environmental Delegated Act*, Regolamento delegato (UE) 2023/385, è complementare al Regolamento delegato 2021/2139. Infatti, definisce i criteri di vaglio tecnico per gli ultimi quattro obiettivi ambientali: uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e riduzione dell'inquinamento e protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi. Le attività economiche prese in considerazione sono 67. Il documento è sostanzialmente strutturato con la stessa impronta del *Climate Delegated Act*.

Per quanto riguarda l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, lo sforzo europeo si concentrerà in una gestione più responsabile e una maggiore attenzione della qualità e quantità di acqua utilizzata, della prevenzione e gestione dei rischi di alluvioni e soprattutto della protezione e uso delle risorse marine al fine di proteggere le risorse marine da cui sono strettamente dipendenti alcune attività economiche e sociali. Inoltre, si agirà attivamente per la protezione dell'acqua potabile e della salute dei cittadini dagli effetti dei rifiuti di acque urbane non trattate. Per quanto riguarda la transizione verso un'economia circolare, sarà sempre più dirompente la dissociazione del concetto di crescita economica dall'uso di risorse e un altro punto focale sarà la riduzione della pressione sulle risorse naturali. Considerando l'obiettivo avente come oggetto la prevenzione e riduzione dell'inquinamento si agirà sull'inquinamento atmosferico, marino e del suolo in quanto hanno un pesante impatto sulla salute dell'uomo e la perdita di biodiversità, la cui protezione è proprio uno dei punti principali di questo Regolamento.

¹⁴ JACOPO MENGARELLI, 31 agosto 2022, *Sei d'accordo con la Tassonomia europea che considera sostenibili gas e nucleare?* [online].Scienzainrete.it. Disponibile su: <https://www.scienzainrete.it/articolo/sei-daccordo-con-tassonomia-europea-che-considera-sostenibili-gas-e-nucleare/jacopo> [Data di accesso: 26/10/2023]

LA DISCLOSURE DAL PUNTO DI VISTA AZIENDALE E DEI PARTECIPANTI AI MERCATI FINANZIARI

2.1 PREMESSA

Come già anticipato nella trattazione riguardante la Tassonomia europea, una parte consistente del lavoro è delineata dalla comunicazione dei dati da parte delle aziende e di coloro che offrono prodotti finanziari che possono essere considerati verdi. Come trattato nel primo capitolo, è già stato chiarito come e quando le attività economiche possono essere considerate sostenibili. Il focus di questo capitolo sarà capire come devono essere comunicati i dati precedentemente raccolti riguardanti la performance e comprendere come condividere i dati con i propri investitori affinché siano più invogliati ad investire in una determinata società o in un prodotto finanziario offerto.

2.2 REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO E DEL CONSIGLIO – SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION

L'obiettivo di questo Regolamento (UE) 2019/2088 è armonizzare le informazioni che vengono condivise con gli investitori finali circa i rischi di sostenibilità e promuovere i fattori ESG nelle attività di investimento finanziario. I consulenti finanziari e i partecipanti ai mercati sono obbligati a informare gli investitori finali in via precontrattuale e continuativa al fine di ridurre l'asimmetria informative nelle relazioni tra principale-agente, migliorando la trasparenza e specificando in che modo le loro politiche d'investimento vanno a integrare i rischi descrivendo come dette politiche saranno pubblicate e comunicate.

Lo scopo finale è quello di permettere agli investitori di adottare decisioni di investimento informate al fine di implementare un'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari che possa essere considerata sufficientemente chiara e concisa.

Le informazioni di interesse per gli investitori finali che devono essere comunicare riguardano i seguenti aspetti:

- *Rischi finanziari*: rischi correlati con la disponibilità finanziaria presente e futura. Per esempio i rischi di credito, di mercato e di liquidità.
- *Rischi di sostenibilità*: evento o condizione di tipo ambientale, sociale o di governo che potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore (rendimento e valutazione) dell'investimento.
- *Gli effetti negativi delle proprie politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità*: effetti di decisioni di investimento e delle consulenze in materia di investimenti che determinano le incidenze negative sui fattori di sostenibilità.
- *Politiche di remunerazione*.

Nel caso in cui non sussistano rischi di sostenibilità giudicati rilevanti per il prodotto finanziario sarà necessario spiegarne le ragioni. Se tali rischi saranno considerati rilevanti, bisognerà comunicare la misura in cui essi possono incidere sulla performance del prodotto finanziario. In quel caso, ciò verrà comunicato nell'informativa precontrattuale.

Il modo in cui i partecipanti adempieranno alla loro responsabilità della gestione in materia finanziaria si potrà facilmente reperire nel sito web, dove verranno pubblicate tutte le informazioni riguardanti le procedure e la descrizione dei principali effetti negativi.

2.2.1 I prodotti finanziari sostenibili

Grazie all'armonizzazione a livello europeo del concetto di investimento sostenibile si può affermare che viene considerato sostenibile l'investimento in un'attività economica che contribuisce ad un obiettivo ambientale o sociale, o un investimento in capitale umano o in una comunità economicamente o socialmente svantaggiata, a condizione che rispetti i criteri elencati nella Tassonomia con la specificazione di investimenti a imprese che rispettino prassi di buona *governance* (DNSH).

I prodotti finanziari che vengono offerti possono avere diversi livelli di ambizione. Il Regolamento (UE) 2019/2088 ne identifica due tipologie:

- *Prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali*, definiti dall'articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088: sono prodotti che nel processo d'investimento integrano in maniera vincolante alcuni criteri di sostenibilità, promuovendo caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche, a condizione che le imprese rispettino prassi di buona governance.

- *Prodotti che hanno come obiettivo dare origine ad effetti positivi per l'ambiente e la società*, definiti dall'articolo 9 del Regolamento (UE) 2019/2088: prodotti che comunicano quale parametro di riferimento utilizzano per misurare le prestazioni in termini di sostenibilità, spiegando all'interno di esso come viene conseguito l'obiettivo di sostenibilità.

Sarà necessario spiegare come l'indice designato, indice di sostenibilità o indice convenzionale sia allineato alle suddette caratteristiche in base alla tipologia di prodotto che si sta prendendo in considerazione.

2.2.2 Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione – Regulatory Technical Standards

Il Regolamento che verrà analizzato in seguito è il Regolamento Delegato del Regolamento sulla *Sustainable Financial Disclosure* e ha lo scopo di specificare le norme tecniche di regolamentazione riguardanti il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità mediante la descrizione dei processi, delle politiche e del raffronto storico.

La divulgazione avviene attraverso la specificazione del contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibili da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, relativamente alle informative precontrattuali e sul prodotto, ai siti web e alle relazioni periodiche.

L'obiettivo è quello di uniformare lo standard di *Disclosure* dei partecipanti ai mercati finanziari a beneficio degli investitori finali perseguendo degli obiettivi di armonizzazione. Le informazioni devono essere pubblicate in modo gratuito e in maniera facilmente accessibile, non discriminatoria, ben visibile, semplice, concisa, comprensibile, equa, chiara e non fuorviante. Inoltre, la *Disclosure* deve essere pubblicata in un formato elettronico che permetta la ricerca al suo interno e che consenta di tenere traccia della data di redazione e delle modifiche apportate. Infine, per rafforzare la comparabilità delle informazioni da comunicare, bisogna determinare dei periodi di riferimento, poiché è possibile che i portafogli di investimento dei partecipanti si modifichino periodicamente.

Nell'informativa precontrattuale per i prodotti finanziari che offrono una gamma di opzioni di investimento è richiesto un elenco sintetico delle opzioni di investimento e una chiara indicazione di come accedere alle informazioni sulla sostenibilità. Inoltre, c'è la necessità di

garantire una totale trasparenza, infatti, per i prodotti finanziari in cui una o più delle opzioni di investimento sono rappresentate da prodotti finanziari che hanno come obiettivo investimenti sostenibili, dovranno essere fornite le informazioni minime inerenti a tale prodotto per quanto riguarda l'ambito della sostenibilità.

Si può investire in strumenti finanziari direttamente o indirettamente, in entrambi i casi, bisognerà assicurare la trasparenza in merito alla quota detenuta sia direttamente che indirettamente. È fondamentale che nelle informazioni precontrattuali venga precisato chiaramente se tali prodotti non hanno come obiettivo degli investimenti sostenibili. Per quelli che li hanno, bisognerà indicarne la quota.

Tali investimenti vengono calcolati mediante una metrica standardizzata in cui il valore di mercato degli investimenti in attività economiche ecosostenibili verrà diviso per il valore di mercato di tutti gli investimenti. A seguito si riporta la rappresentazione sotto forma di formula:

$$\frac{\text{valore di mercato degli investimenti in attività economiche ecosostenibili}}{\text{valore di mercato di tutti gli investimenti}}$$

A conclusione del Regolamento vengono forniti dei modelli da utilizzare per la presentazione delle informazioni. I modelli vengono suddivisi in tre tipologie di allegati:

- Allegato I: modello di dichiarazione dei principali effetti negativi sulla sostenibilità;
- Allegato II e IV: modelli di informativa periodiche per i prodotti finanziari che fanno riferimento all'articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6 del Regolamento (UE) 2020/852;
- Allegato III e V: modelli di informativa precontrattuale per i prodotti finanziari la cui tipologia viene definita dell'articolo 9 del Regolamento (UE) 2019/2088 e dell'articolo 5 del Regolamento (UE) 2020/852.

A seguito si può osservare la struttura di uno dei template di riferimento proposti.

ALLEGATO II

Modello di informativa precontrattuale per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: [completare] Identificativo della persona giuridica: [completare]

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario ha un obiettivo di investimento sostenibile? *[Inserire una crocetta nella casella appropriata: la percentuale rappresenta l'impegno minimo a favore di investimenti sostenibili]*

SI

Effettuerà un minimo di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: ___%

- in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE

Effettuerà un minimo di investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: ___%

NO

Promuove caratteristiche ambientali/sociali (A/S) e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, avrà una quota minima dell'(%o) ___% di investimenti sostenibili

- con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- con un obiettivo sociale

Promuove caratteristiche A/S, ma non effettuerà alcun investimento sostenibile

Quali caratteristiche ambientali e/o sociali sono promosse da questo prodotto finanziario? *[Indicare le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse dal prodotto finanziario e precisare se sia stato designato un indice di riferimento al fine di soddisfare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario]*

Quali indicatori di sostenibilità si utilizzano per misurare il rispetto di ciascuna delle caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario?

Quali sono gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario intende in parte realizzare e in che modo l'investimento sostenibile contribuisce a tali obiettivi? *[Inserire, per i prodotti finanziari che effettuano investimenti sostenibili, una descrizione degli obiettivi e del modo in cui gli investimenti sostenibili contribuiscono all'obiettivo di investimento sostenibile. Per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852, elencare gli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 di tale regolamento cui contribuisce l'investimento sostenibile sottostante il prodotto finanziario]*

In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario intende in parte realizzare non arrecano un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale? *[Inserire una descrizione del prodotto finanziario che intende in parte realizzare investimenti sostenibili]*

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità? *[Inserire una spiegazione del modo in cui si tiene conto degli indicatori degli effetti negativi nella tabella 1 dell'allegato I e di eventuali indicatori pertinenti nelle tabelle 2 e 3 dell'allegato II]*

In che modo gli investimenti sostenibili sono allineati con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? *[Descrizione particolareggiata: Inserire una spiegazione relativa all'allineamento con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e della Carta Internazionale dei diritti dell'uomo]*

[Inserire la dichiarazione per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852]

La tassonomia dell'UE stabilisce il principio «non arrecare un danno significativo», in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'UE.

Il principio «non arrecare un danno significativo» si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante di questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Neppure eventuali altri investimenti sostenibili devono arrecare un danno significativo ad obiettivi ambientali o sociali.

Questo prodotto finanziario prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

SI. *[Se il prodotto finanziario prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità, inserire una spiegazione chiara e articolata del modo in cui prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità. Indicare dove, nelle informazioni da comunicare a norma dell'articolo 11, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2019/2088, sono disponibili le informazioni sui principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità]*

NO

Qual è la strategia di investimento seguita da questo prodotto finanziario? *[Inserire una descrizione della strategia di investimento e indicare in che modo la strategia è attuata nel processo di investimento su base continuativa]*

Si intende per investimento sostenibile un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, purché tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun obiettivo ambientale o sociale e l'impresa beneficiaria degli investimenti segua la tassonomia dell'UE. Tale regolamento non stabilisce un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero essere allineati o alla tassonomia.

Gli indicatori di sostenibilità misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

2.1 Immagine: Allegato II del Regolamento (UE) 2022/1288, pagine 1,2

Come si osserva in queste due prime pagine viene richiesto una descrizione dell'investimento considerato sostenibile, indicandone le caratteristiche e gli indicatori di sostenibilità che possono essere utilizzati per misurare in che percentuale vengono rispettate le caratteristiche precedentemente individuate. Successivamente, vengono individuati gli obiettivi che il prodotto intende realizzare, chiarendo come ciò possa avvenire. Si specifica il rispetto al principio di non arrecare danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale (DNSH) e il rispetto alle *Minimum Safeguards*.

In seguito, si analizzano i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità, dichiarando quale strategia di investimento viene seguita dal prodotto sostenibile preso in oggetto.

La strategia di investimento guida le decisioni di investimento sulla base di fattori quali gli obiettivi di investimento e la tolleranza al rischio.

Le prassi di buona governance comprendono strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali.

L'allocazione degli attivi descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

[Inserire la nota solo per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) 2020/852]

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:

- fatturato: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti
- spese in conto capitale (CapEx): investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad es. per la transizione verso un'economia verde
- spese operative (OpEx): attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti

Quali sono gli elementi vincolanti della strategia di investimento per selezionare gli investimenti al fine di rispettare ciascuna delle caratteristiche ambientali o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Qual è il tasso minimo impegnato per ridurre la portata degli investimenti considerati prima dell'applicazione di tale strategia di investimento? *[Inserire un'indicazione del tasso, qualora si sia l'impegno a ridurre di un tasso minimo la portata degli investimenti]*

Qual è la politica per la valutazione delle prassi di buona governance delle imprese beneficiarie degli investimenti? *[Inserire una breve descrizione della politica per la valutazione delle prassi di buona governance delle imprese beneficiarie degli investimenti]*

Qual è l'allocazione degli attivi programmata per questo prodotto finanziario? *[Inserire una spiegazione descrittiva degli investimenti del prodotto finanziario, compreso la quota minima degli investimenti del prodotto finanziario utilizzata per soddisfare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario conformemente agli elementi vincolanti della strategia di investimento, compresa la quota minima di investimenti sostenibili del prodotto finanziario laddove il prodotto finanziario si impegna a effettuare investimenti sostenibili, e l'obiettivo della quota rimanente degli investimenti, compresa una descrizione di eventuali garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale]*

[Inserire solo le caselle pertinenti, eliminare quelle non attinenti al prodotto finanziario]

#1 Allineati con caratteristiche A/S comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri comprende gli investimenti rimanenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali, né sono considerati investimenti sostenibili.

[Inserire la nota in appresso laddove il prodotto finanziario si impegna ad effettuare investimenti sostenibili]

La categoria **#1 Allineati con caratteristiche A/S** comprende:

- la sottocategoria **#1A Sostenibili**, che contempla gli investimenti sostenibili con obiettivi ambientali o sociali;
- la sottocategoria **#1B Altri investimenti allineati alle caratteristiche A/S**, che contempla gli investimenti allineati alle caratteristiche ambientali o sociali che non sono considerati investimenti sostenibili.

[Inserire la nota solo per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852]

Le attività abilitanti consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le attività di transizione sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che producono, tra l'altro, livelli di emissioni di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.

[Inserire la nota per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852 che investono in attività economiche ambientali che non sono attività economiche ecosostenibili]

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che non tengono conto dei criteri per le attività economiche ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE.

In che modo l'utilizzo di strumenti derivati rispetta le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario? *[per i prodotti finanziari che utilizzano strumenti derivati secondo la definizione dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 29, del regolamento (UE) n. 600/2014 per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali che promuovono, descrivere in che modo l'uso di tali strumenti derivati soddisfa tali caratteristiche]*

In quale misura minima gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale sono allineati alla tassonomia dell'UE? *[Inserire una sezione per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852 e accludere la rappresentazione grafica di cui all'articolo 15, paragrafo 1, lettera a), del presente regolamento, la descrizione di cui all'articolo 15, paragrafo 1, lettera b), del presente regolamento, una spiegazione chiara di cui all'articolo 15, paragrafo 1, lettera c), del presente regolamento, una spiegazione descrittiva di cui all'articolo 15, paragrafo 1, lettera d), del presente regolamento e le informazioni di cui all'articolo 15, paragrafo 3, del presente regolamento]*

[I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale minima di investimenti allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.]*

* Ai fini dei grafici di cui sopra, per «obbligazioni sovrane» si intendono tutte le esposizioni sovrane.

Qual è la quota minima di investimenti in attività transitorie e abilitanti? *[Inserire la sezione per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852]*

Qual è la quota minima di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che non sono allineati alla tassonomia dell'UE? *[Inserire la sezione solo per i prodotti finanziari di cui all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852 qualora il prodotto finanziario investa in attività economiche che non sono attività economiche ecosostenibili e spiegare perché il prodotto finanziario investe in investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono allineate alla tassonomia]*

Qual è la quota minima di investimenti socialmente sostenibili? *[Inserire la sezione solo laddove il prodotto finanziario comprende investimenti sostenibili con un obiettivo sociale]*

Quali investimenti sono compresi nella categoria "2 Altri", qual è il loro scopo ed esistono garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

2.2 Immagine: Allegato II del Regolamento (UE) 2022/1288, pagine 3,4

In base alla strategia usufruita dal prodotto finanziario, vengono richieste informazioni sugli elementi vincolanti impiegati per selezionare gli investimenti. L'obiettivo è quello di rispettare ciascuna delle caratteristiche promosse specificando i margini di riduzione dell'impatto e le politiche di valutazione di prassi di buona governance che vengono promosse dalle imprese beneficiarie dell'investimento.

Successivamente, si pone l'attenzione sugli aspetti strettamente finanziari, individuando inizialmente l'allocazione degli attivi programmata per il prodotto finanziario. Si specifica la quota minima del prodotto che viene utilizzata per soddisfare le caratteristiche ambientali, la quota minima di investimenti sostenibili nel caso in cui il prodotto promuova investimenti in prodotti sostenibili ed infine l'obiettivo della quota rimanente dell'investimento. Nel caso in cui vengano utilizzati strumenti derivati si deve specificare in che modo rispettino le caratteristiche elencate in precedenza.

Inoltre, si dovrà puntualizzare in che misura gli investimenti sostenibili sono allineati alla Tassonomia europea e quale sia la quota di investimenti in attività transitorie e abilitanti. Si richiede infine la quota di investimenti sostenibili che non sono allineati alla Tassonomia.

Avendo chiarito la percentuale di investimenti in linea con la Tassonomia, si dovrà specificare

quale sia lo scopo degli altri investimenti e se effettivamente rispettino delle Garanzie Minime di Salvaguardia ambientali e sociali.

2.3 DIRETTIVA (UE) 2022/2464 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO – CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE

In questo paragrafo si analizza un'altra tipologia di *Disclosure*, infatti con la Direttiva (UE) 2022/2464, abbreviato come *CSRD*, si disciplina la *Disclosure* di tipo aziendale. L'obiettivo di questa Direttiva è quello di garantire che tutti i partecipanti ai mercati finanziari ottengano dalle imprese partecipate le informazioni di cui necessitano per poter adempiere agli obblighi di informativa del Regolamento (UE) 2019/2088 riguardante la *Sustainable Finance Disclosure*. Si disegna quindi, l'immagine della società rispetto a ciò che sta facendo per poter essere considerata sostenibile.

Attraverso la pubblicazione delle informazioni a livello aziendale, si ha la reale comprensione dell'impatto delle attività dell'impresa sulle persone e sull'ambiente. Si prende in considerazione un concetto chiave della Finanza Sostenibile, ovvero la prospettiva di doppia rilevanza. Ciò consiste nel valutare i rischi che l'impresa affronta e l'impatto da essa prodotto rappresentato mediante la percezione dall'interno dell'azienda ma soprattutto, dell'impatto dell'azienda sugli *stakeholders*. In questo modo, le informazioni sulla sostenibilità acquistano un maggiore importanza anche quando vengono prese in considerazione le informazioni di carattere finanziario.

Si sottolinea che l'articolo 8 del Regolamento (UE) 2020/852 obbliga le imprese assoggettate a *CSRD* a pubblicare le informazioni inerenti alla quota di fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento (UE) 2020/852 e dell'articolo 9 del Regolamento (UE) 2020/852, con ulteriori specificazioni riguardo alla quota delle spese in conto capitale e alla quota delle spese operative relative ad attivi o ai processi delle medesime attività.

Prima di approfondire ulteriormente la struttura di questa Direttiva, è bene fare una breve sintesi per capire quali sono stati i passi legislativi che hanno portato al risultato finale che si sta analizzando.

Il titolo per esteso di questa Direttiva è: “DIRETTIVA (UE) 2022/2464 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per

quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità”. Come si può notare, la Direttiva finale è l’evoluzione di una Direttiva che è stata fondamentale per l’ordinamento del Reporting Non Finanziario: la Direttiva 2013/34/UE. Le informazioni esposte riguardano principalmente temi quali la strategia aziendale, la resilienza del modello e della strategia aziendale relative ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità. Si valutano possibili piani per poter garantire che il modello e la strategia siano compatibili con una transizione verso un’economica sostenibile. È importante prendere in considerazione è anche la Direttiva 2014/95/UE - *Non-Financial Reporting Directive*. Quest’ultima crea un obbligo per le imprese di comunicare informazioni di tipo ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva. Gli ambiti che vengono presi in considerazione sono il modello commerciale, comprese le procedure di dovuta diligenza e il risultato di tali politiche, i rischi e la gestione dei rischi ed infine gli indicatori fondamentali di prestazione.

2.3.1 A chi è indirizzato?

La *Corporate Sustainability Reporting Directive* è rivolta alle imprese di grandi dimensioni e a tutte le imprese, ad eccezione delle microimprese, con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell’Unione Europea. L’obbligo è da estendersi anche alle imprese di grandi dimensioni senza valori mobiliari ammessi. I termini di attuazione della Direttiva saranno differenti in base alla dimensione dell’impresa presa in considerazione. Il punto di partenza saranno le grandi imprese con carattere pubblico nel 2024, seguiranno le grandi imprese nel 2025, per passare poi alle piccole e medie imprese ed altre imprese quotate nel 2026, per poi ultimare l’attuazione nel 2028 con le filiali delle imprese che ricadono nelle Direttiva CSRD. A seguito una tabella riassuntiva.

| Data/termine di attuazione | Imprese che rientrano nell’obbligo |
|---|--|
| 1° gennaio 2024, con primo report all’inizio del 2025 | Grandi imprese di interesse pubblico (con +500 dipendenti) che già producono la Dichiarazione non Finanziaria, DNF, ex D. Lgs 254/2016 |
| 1° gennaio 2025, con primo report all’inizio del 2026 | Grandi imprese che ricadono nel perimetro della Direttiva CSRD e che non producevano la DNF, ex D. Lgs. 254/2016 |

| | |
|---|--|
| 1° gennaio 2026, primo report inizio del 2027, con l'opzione di non applicare la nuova normativa ("opt-out option") per due anni (ovvero fino al 1° gennaio 2028), salva la necessità di spiegare perché l'impresa ha deciso di avvalersi di tale opzione | PMI e altre imprese quotate che ricadono nella direttiva CSRD (non microimprese) |
| 1° gennaio 2028, con primo report inizio 2029 | Le filiali d'impresa che ricadono nella Direttiva CSRD |

2.3 Tabella: Termini di attuazione della Direttiva CSRD

2.3.2 Ambiti di rendicontazione

Le imprese sottoposte al *CSRD* sono tenute a comunicare le informazioni relative a cinque ambiti di rendicontazione:

- Modello aziendale;
- Politiche con comprese le procedure di dovuta diligenza applicate dall'azienda;
- Risultato di tali politiche;
- Rischi e gestione del rischio;
- Indicatori fondamentali di prestazione pertinenti per l'attività d'impresa presa in considerazione.

Gli obblighi di rendicontazione devono essere precisati in maniera sufficientemente dettagliata per garantire che le imprese comunichino informazioni sulla loro resilienza relativa ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità. È importante sottolineare che all'interno della Direttiva non ci siano ulteriori riferimenti espliciti ad altri ambiti di rendicontazione.

I principi di rendicontazione devono essere proporzionati in termini di costo e di sforzo alle imprese, non devono creare inutili oneri amministrativi e inoltre devono seguire i quadri di riferimento esistenti per la contabilità e la comunicazione in materia di Sostenibilità. La rendicontazione di Sostenibilità deve essere effettuata nel rispetto dei diritti dei lavoratori dell'azienda. È buona prassi coinvolgere in maniera attiva i dipendenti dall'inizio del processo di raccolta di informazioni proseguendo lungo tutto il periodo dedicato alla consultazione degli *stakeholders*. La dirigenza, infatti, deve aver premura di rendere loro partecipi durante il processo di Transizione Sostenibile.

Anche in questo caso, si dovrà affrontare il problema della catena del valore, di cui ci si era occupati precedentemente nella Capitolo I. Per poter rendicontare correttamente bisogna essere in grado di specificare in che modo gli “anelli” della cosiddetta catena del valore siano proporzionati e pertinenti alla portata e alla complessità dell’attività dell’impresa in base alle capacità di influenzarne i risultati. È proprio nel momento in cui avviene la raccolta delle informazioni presso i propri stakeholders che le imprese potrebbero riscontrare delle difficoltà. Infatti, anche questa volta è centrale il cosiddetto “effetto cascata” e il principio di dovuta diligenza per le piccole medie imprese. Come già menzionato, quest’ultime hanno la possibilità di applicare i principi di rendicontazione su base volontaria. Proprio per questo motivo, non devono essere colpite in modo sproporzionato da eccessivi ed inutili oneri amministrativi. È fondamentale che vengano riportate le informazioni in maniera affidabile, rendendo possibile la comparabilità e assicurandone la pertinenza in materia di rischi, opportunità e d’impatto in termini di Sostenibilità.

Nel caso di settori associati ad elevati rischi di Sostenibilità per l’ambiente, i diritti umani e la governance, è spesso preferibile l’utilizzo di principi di rendicontazione di Sostenibilità settoriale. Le imprese dello stesso settore sono spesso esposte a rischi simili e spesso hanno un impatto analogo sulla società e sull’ambiente. Per questo motivo, attuare un confronto tra aziende dello stesso settore può essere molto più efficace e vantaggioso rispetto ad un’analisi a livello di singola impresa. La classificazione settoriale viene strutturata grazie alla classificazione statistica delle attività economiche 1893/2006 NACE Rev. 2.

Se invece ci troviamo nel caso in cui il soggetto della discussione è un’impresa madre di un gruppo di grandi dimensioni, si dovrà fare riferimento al Regolamento sulla Rendicontazione Non Finanziaria (*NFDR*). Alla data di chiusura del bilancio, per le imprese con un numero di dipendenti occupati in media durante l’esercizio a 500, è necessaria l’inclusione nella relazione consolidata sulla gestione che consiste in una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario. La misurazione della situazione e dell’impatto dell’attività avviene attraverso i seguenti passaggi:

- a) Descrizione del modello e della strategia aziendale del gruppo;
- b) Descrizione degli obiettivi temporalmente connessi a questioni di sostenibilità e obiettivi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra con allegata la descrizione dei progressi realizzati;
- c) Descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per la sostenibilità e delle loro capacità e competenze;
- d) Descrizione delle politiche del gruppo per la sostenibilità;

- e) Informazione sull'esistenza di sistemi di incentivi;
- f) Descrizione delle procedure di dovuta diligenza, principali impatti negativi ed eventuali azioni intraprese;
- g) Principali rischi connessi;
- h) Aspetti legati alle attività del gruppo e modalità di gestione adottate dal gruppo;
- i) Indicatori pertinenti per la comunicazione delle informazioni.

2.3.3 Il ruolo dell'EFRAG e ISSB

Per far sì che il Regolamento sia di facile uso da parte dell'azienda, bisogna assicurarsi che ci sia una coerenza con altre norme. Nello specifico, ci si pretende coerenza con le seguenti norme:

- Regolamento (UE) 2019/2088 – *Sustainable Finance Disclosure Regulation*;
- Regolamento (UE) 2020/852 – *Taxonomy Regulation*;
- Regolamento (UE) 2016/1011 sugli indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento;
- Regolamento (UE) 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento;
- Regolamento (CE) 1221/2009 sull'adesione volontarie delle organizzazioni a un sistema comunitario di ecogestione e audit;
- Direttiva 2003/87/CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas e affetto serra;
- Raccomandazione della Commissione 2013/179/UE relativa all'uso di metodologie comuni per misurare e comunicare le prestazioni ambientali nel corso del ciclo di vita dei prodotti e delle organizzazioni;
- Direttiva 2010/75/UE relativa alle emissioni industriali (prevenzione e riduzione integrate dell'inquinamento).

Per questo motivo è importante l'apporto che due istituzioni come l'*EFRAG*, *European Financial Reporting Advisory Group*, e l'*ISSB*, *International Sustainability Standard Board*, possono dare.

Nello specifico, l'*EFRAG* si concentra sulla promozione del coordinamento tra i principi di rendicontazione di sostenibilità al fine di garantire che quest'ultimi siano coerenti con la politica e il diritto dell'Unione.

Per quanto riguarda l'IISB, esso agisce ad evitare un'eccessiva frammentazione normativa contribuendo in maniera attiva al processo di convergenza dei principi di rendicontazione di sostenibilità a livello globale.

2.3.4 Regolamento delegato (UE) 5303/2023, supplemento della Direttiva 2013/34/EU – European Sustainability Reporting Standards

Il Regolamento delegato (UE) 5303/2023, anche soprannominato *ESRS – European Sustainability Reporting Standards*, ha come obiettivo la definizione di criteri attraverso i quali vengono specificati i contenuti e la struttura che viene utilizzata per presentare e capire come la Sostenibilità si riflette sullo sviluppo, sulla performance e sulla posizione concorrenziale di un'impresa.

Questo Regolamento permette di assicurare una *Disclosure* rilevante, affidabile e che aiuti e faciliti la comparabilità. Ciò avviene attraverso degli strumenti che entrano in possesso delle aziende riguardanti la modalità di diffusione delle informazioni aziendali in materia di Sostenibilità. Si prevede già, come è sottolineato anche per i criteri di vaglio tecnico della Tassonomia, una possibile implementazione degli *standards* nel futuro.

Il Regolamento è strutturato in due *standards* cosiddetti *cross-cutting* e dieci *standards* specifici per i temi ESG. I primi due introducono i requisiti generali e i requisiti che devono essere rispettati nella strutturazione della *Disclosure*. Per quanto riguarda gli altri *standards*, cinque fanno riferimento a tematiche ambientali, quattro a tematiche sociali e uno a tematiche di governance.¹⁵

Si riportano a seguito la suddivisione dei titoli:

- ESRS 1: *General requirements*.
- ESRS 2: *General disclosures*.
- ESRS E1: *Climate change*.
- ESRS E2: *Pollution*.
- ESRS E3: *Water and marine resources*.
- ESRS E4: *Biodiversity and ecosystems*.
- ESRS E5: *Resource use and circular economy*.

¹⁵ ANTONIO SANTOSPIRITO, giugno 2023, *ESRS: gli standard europei per il reporting di sostenibilità* [online]. Dirigentindustria.it. Disponibile su: <https://dirigentindustria.it/notizie/sviluppo-sostenibile/esrs-gli-standard-europei-per-il-reporting-di-sostenibilita.html> [Data di accesso: 26/10/2023]

- ESRS S1: *Own workforce.*
- ESRS S2: *Workers in the value chain.*
- ESRS S3: *Affected communities.*
- ESRS S4: *Consumers and end-users.*
- ESRS G1: *Business conduct.*

Mediante questo regolamento le imprese viene condividono informazioni di breve, medio e lungo termine che permettono di illustrare la loro strategia di sostenibilità sotto diversi aspetti. Ciò avviene attraverso la descrizione di target intermedi per il raggiungimento di obiettivi di Sostenibilità, attraverso la descrizione del ruolo del management e dell'amministrazione, ed infine attraverso la descrizione di politiche aziendali e incentivi che possano facilitare il raggiungimento dei traguardi di sostenibilità che l'impresa si è promessa di raggiungere. Inoltre, verranno elencati gli attuali principali o potenziali impatti avversi connessi soprattutto all'intera catena del valore. Sarà necessario descrivere le azioni che l'impresa intraprende per diminuire l'impatto dei rischi precedentemente elencati e i risultati di queste. Infine, si predisporrà una descrizione dei principali rischi e di tutti gli indicatori rilevanti più settoriali in base all'azienda che sta preparando la *Disclosure*.¹⁶

Anche questo Regolamento, come l'*Environmental Delegated Act*, è stato adottato ma non ancora pubblicato nella Gazzetta Ufficiale.

2.4 REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2021/2178 DELLA COMMISSIONE – INFORMAZIONI E METODOLOGIA

L'obiettivo del Regolamento delegato (UE) 2021/2178 è quello di specificare gli indicatori fondamentali di prestazione per le imprese finanziarie al fine di precisare il contenuto e la modalità di presentazione delle informazioni che tutte le imprese devono comunicare, nonché la metodologia da rispettare per tale informativa. Assicura quindi un'applicazione uniforme degli obblighi di informativa da parte delle imprese non finanziarie. In questo modo, consente agli investitori e al pubblico di valutare correttamente la quota di attività economiche ecosostenibili che sono allineate alla Tassonomia. È infatti importante evidenziare che questo Regolamento è un delegato del Regolamento (UE) 2020/852.

¹⁶ COMMISSIONE EUROPEA, luglio 2023, *Supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards: explanatory memorandum* [online]. Commissione Europea. Disponibile su: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12481-2023-INIT/en/pdf>

Attraverso l'indicazione degli obiettivi ambientali ai quali si sta contribuendo e di come vengono scomposti i *KPI* in base alla quota di attività considerate, sarà possibile offrire agli investitori dei dati che li aiutino nella scelta dei loro investimenti. Inoltre, si aggiungono informazioni qualitative che consentono alle imprese finanziarie di spiegare la loro determinazione.

Le norme in materia di informativa sono valide per tutte le imprese finanziarie, le imprese non finanziarie, i gestori di attività finanziarie, gli enti creditizi, le imprese di investimento e le imprese di assicurazione e riassicurazione.

Analizzando il documento, si può definire una metodologia "generica" di comunicazione dei *KPI* che riassume in modo ampio tutte le diverse tipologie di comunicazione in base al tipo di attore economico che preso in considerazione.

Inizialmente, si devono comunicare i *KPI* per ogni obiettivo ambientale e per le attività allineate alla Tassonomia, specificando esse queste sono di transizione e/o abilitanti. Successivamente, si individua la quota di attività economiche allineate e ammissibili che non soddisfano i criteri di vaglio tecnico. Si evidenzia poi la quota di attività non ammissibili da escludere. Infine, i *KPI* vengono forniti a livello di singola impresa se si effettua un'analisi a carattere individuale. Nel caso di un'analisi a carattere non finanziario consolidato i dati forniti saranno a livello di gruppo.

Alle imprese non finanziarie sarà richiesto di comunicare i dati riguardanti il fatturato, le spese in conto capitale, le spese operative e delle specifiche riguardanti l'informativa quali informazioni contestuali dei tre *KPI*, una valutazione di conformità al Regolamento (UE) 2020/852 (UE) e su quali principi contabili si basano.

Per valutazione di conformità s'intende la descrizione delle attività economiche ammissibili e allineate alla tassonomia. Ciò avviene spiegandone la conformità ai criteri di sostenibilità citati all'articolo 3 del Regolamento (UE) 2020/8852 e ai criteri di vaglio tecnico. Se avviene il conseguimento di più obiettivi ambientali si dovrà dimostrare la conformità ai criteri di vaglio tecnico, comunicare il fatturato, le spese in conto capitale e le spese operative derivanti da tali attività specificando in che misura essi contribuiscono al raggiungimento dell'obiettivo. Infine, sarà necessario accertare che non ci siano stati doppi conteggi nel momento del calcolo dei *KPI*.

Per quanto riguardano le informazioni qualitative, esse vengono richieste ai gestori di attività finanziarie, enti creditizi, imprese di investimento e imprese di assicurazione e riassicurazione. A rinforzo delle spiegazioni in merito ai *KPIs* sono richieste informazioni contestuali a sostegno degli indicatori quantitativi, spiegazioni in merito alla natura e agli obiettivi delle attività

economiche allineate alla tassonomia, la descrizione della conformità al Regolamento (UE) 2020/852 in relazione alla strategia aziendale delle imprese finanziarie. Per gli enti che non hanno obbligo di comunicazione di informazioni qualitative, sono richieste informazioni quantitative sull'allineamento dei portafogli di negoziazione ed infine informazioni aggiuntive o complementari a sostegno delle strategie dell'impresa finanziaria.

CONCLUSIONI

Come deducibile dalla trattazione, il Framework Europeo sulla Finanza Sostenibile non è ancora completato nella sua interezza, infatti, oltre alle pubblicazioni sulla Gazzetta Ufficiale di alcuni dei regolamenti che sono stati oggetto di questa trattazione, l'Unione Europea si sta impegnando ad implementare ulteriormente altri strumenti che aiuteranno il sistema finanziario e le imprese stesse nel loro percorso verso la Transizione Verde. Nei prossimi mesi verranno promossi almeno altri quattro punti cardine del Framework: la *Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)*, la quale identificherà i requisiti per mitigare o addirittura eliminare gli impatti sull'ambiente e i diritti umani; l'*ESG rating framework*, regolamento che incrementerà la trasparenza e l'integrità dei servizi di *ESG rating* al fine di migliorarne la qualità; l'*European Green Bond Standard* diventerà lo standard di riferimento per l'emissione di *Green Bond* ed infine l'*ECOLABEL* dei prodotti finanziari che svilupperà i criteri di marchio di qualità ecologica per i prodotti finanziari.

Allo stato attuale è difficile valutare l'efficacia delle normative oggetto della trattazione in quanto non sono ancora tutte in corso di validità, ma del report di Deloitte del novembre 2022, "Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria", si può evincere come le imprese stiano maturando un'attenzione e sensibilità per quanto riguarda l'ambito della Sostenibilità in correlazione alle performance aziendali. Infatti, i temi *ESG*, ricoprono sempre più un ruolo centrale per le imprese che sono portate a strutturare dei Piani di Sostenibilità formalizzando chiaramente quali siano gli obiettivi e le policy *ESG*. Anche per quanto riguarda le società appartenenti al mondo finanziario si registra una grande evoluzione in quanto il 58% dichiara di adottare pratiche di investimenti sostenibili e il 68% utilizza dei criteri di screening che valutano fattori sia positivi che negativi, al fine di poter premiare le aziende che eccellono sotto diversi punti di vista, quali quello ambientale, sociale e di governance. Alla luce di questa condotta, si prospetta che con la *SFDR*, sarà necessaria una maggiore trasparenza e standardizzazione delle informazioni non finanziarie per poter usufruire di sistemi di valutazione che permettano di misurare le performance in maniera efficace.

L'analisi del report consiste principalmente nello studio di 200 DNF, tra le quali sono presenti una piccola percentuale di DNF su base volontaria. È importante evidenziare quali siano gli approcci utilizzati dalle imprese per poter fornire il maggior numero di informazioni al mercato cosicché si riduca l'asimmetria informativa tra esso e il management. In generale, ha prevalso un approccio di tipo qualitativo con una percentuale del 60%. L'approccio quantitativo, invece, è di solito associato ad una migliore misurabilità e un più efficace monitoraggio delle

informazioni riportate. Le suddette imprese che hanno attuato una divulgazione su base volontaria hanno preferito un approccio prettamente quantitativo, in misura superiore al campione stesso. Ciò indica una volontà di adattamento da parte delle imprese in ottica di una maggiore attenzione alla trasparenza e alla redazione di un'informativa il più possibile completa per poter rimanere competitivi nel mercato. Infatti, per le grandi imprese è sempre più fondamentale controllare la propria catena di fornitura, valutando e monitorando i fornitori in base a criteri *ESG*.

Appare opportuno sottolineare come l'orientamento temporale all'interno del report possa influenzare severamente le previsioni del mercato delle prestazioni future dell'azienda. Sono, infatti, favorite le imprese con un atteggiamento propositivo verso il futuro (40,8% del campione) si pongono nuovi obiettivi per la realizzazione di progetti legati alla Sostenibilità.

I Piani di Sostenibilità sono una pratica sempre più in uso, ne è testimonianza che il 73% delle società FTSE MIB gli abbia già sviluppati. Attraverso la definizione di obiettivi chiari di medio e lungo termine, relativi a tematiche di sostenibilità, si favorisce sia una migliore comunicazione sia un maggior controllo dei dati che sono stati rendicontati.¹⁷

Alla luce di queste evoluzioni nella rendicontazione di Sostenibilità, bisogna evidenziare il fatto che non tutte le imprese sono preparate e mature per ottemperare alle aspettative che l'Unione Europea sta ponendo. Molte aziende, infatti, non hanno ancora delle infrastrutture sia manageriali che di *policy* che permettano di controllare la loro *performance* sotto l'aspetto della Sostenibilità. Questa situazione è stata riscontrata dallo studio di Lefebvre Sarrut su 744 aziende europee di diverse dimensioni. Si sottolinea come il 40% delle imprese non abbia nessuna familiarità con i criteri ESG, il 43% non possieda nessun riferimento di tipo manageriale e infine come il 45% non abbia ancora incominciato a prepararsi per l'entrata in vigore della *CSRD*. Secondo il sopracitato studio, molte aziende sottovalutano l'importanza della Direttiva europea. Ciò rappresenta un potenziale rischio in grado di compromettere il futuro dell'azienda.¹⁸

In conclusione, si ritiene che non sia ancora possibile dare una netta valutazione di quale sia e quale sarà l'impatto della regolamentazione in ambito di Finanza Sostenibile, prima che tutti i

¹⁷ Deloitte, novembre 2022, *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria* [online]. Deloitte in collaborazione con l'Università di Pavia. Disponibile su:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/audit/osservatorio-dnf-5-edizione-deloitte.pdf>

¹⁸ Esgnews.it, 27 giugno 2023, *CSRD: solo un'azienda su due è pronta* [online]. Esgnews.it. Disponibile su: <https://esgnews.it/governance/csr-d-solo-una-azienda-su-due-e-pronta/> [Data di accesso: 29/10/2023]

regolamenti che compongono il Framework siano ultimati e siano entrati in vigore. Anche l'Unione Europea sta modificando le proprie aspettative al fine di andare incontro alle aziende che dovranno interfacciarsi a dei cambiamenti epocali rispetto al passato. Bisognerà dare loro il tempo di potersi adeguare alla nuova visione che l'Unione Europea sta cercando di implementare per poter garantire un futuro migliore ai propri cittadini ma soprattutto delle generazioni future.

BIBLIOGRAFIA

- COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, il Green Deal europeo COM(2019) 640 final, 2019;
- COMMISSIONE EUROPEA, luglio 2023. *Commission Staff working document accompanying the document Commission Delegated Regulation [on the Environmental and Climate Delegated Acts]*. Commissione Europea. Consultabile all'indirizzo: https://ec.europa.eu/finance/docs/law/taxonomy-regulation-delegated-act-2022-staff-working-document_en.pdf;
- COMMISSIONE EUROPEA, luglio 2023, *Supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards: explanatory memorandum* [online]. Commissione Europea. Consultabile all'indirizzo: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12481-2023-INIT/en/pdf>;
- Deloitte, novembre 2022, *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria* [online]. Deloitte in collaborazione con l'Università di Pavia. Consultabile all'indirizzo: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/audit/osservatorio-dnf-5-edizione-deloitte.pdf>;
- Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità;
- PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, ottobre 2023. *Final Report on Minimum Safeguards* [online]. Platform on Sustainable Finance. Consultabile all'indirizzo: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/221011-sustainable-finance-platform-finance-report-minimum-safeguards_en.pdf;
- Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari;

Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088;

Regolamento (UE) 2023/3851 della Commissione che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento o alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale, e che modifica il regolamento delegato (UE) 2021/2178 per quanto riguarda la comunicazione al pubblico di informazioni specifiche relative a tali attività economiche;

Regolamento delegato (UE) 2021/2139 della Commissione del 4 giugno 2021 che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale;

Regolamento delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'articolo 19 bis o all'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa;

Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022 che integra il regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la

presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche;

Regolamento europeo (UE) 2023/5303 final della Commissione del 31.7.2023 che integra la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità;

WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT, 1987.
Rapporto Bruntland "Our common future", WCED.

SITOGRAFIA

AGENZIA PER LA COESIONE TERRITORIALE. *Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile* [online]. Agenzia per la coesione territoriale. Consultabile all'indirizzo: <https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/> [Data di accesso: 01/10/2023];

COMMISSIONE EUROPEA, 2018. *Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth* [online]. Commissione europea. Consultabile all'indirizzo: https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en [Data di accesso: 03/10/2023];

COMMISSIONE EUROPEA. *Presentazione del piano di investimenti del Green Deal europeo e del meccanismo per una giusta transizione* [online]. Commissione europea. Consultabile all'indirizzo: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/qanda_20_24 [Data di accesso: 03/10/2023];

COMMISSIONE EUROPEA. *Strategia a lungo termine per il 2050* [online]. Commissione europea. Consultabile all'indirizzo: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/climate-strategies-targets/2050-long-term-strategy_it [Data di accesso: 01/10/2023];

CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA. *Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici* [online]. Consiglio dell'Unione europea. Consultabile all'indirizzo:

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/>

[Data di accesso: 01/10/2023];

DONATELLA MAISTO, 2023. *Finanza sostenibile, nuovo pacchetto di misure per gettare e rafforzare le basi del quadro UE* [online]. Quifinanza.it: Donatella Maisto. Consultabile all'indirizzo: <https://quifinanza.it/green/finanza-sostenibile-nuovo-pacchetto-di-misure-per-gettare-e-rafforzare-le-basi-del-quadro-ue/723319/> [Data di accesso: 01/10/2023];

JACOPO MENGARELLI, 31 agosto 2022, *Sei d'accordo con la Tassonomia europea che considera sostenibili gas e nucleare?* [online].Scienzainrete.it. Consultabile all'indirizzo: <https://www.scienzainrete.it/articolo/sei-daccordo-con-tassonomia-europea-che-considera-sostenibili-gas-e-nucleare/jacopo> [Data di accesso: 26/10/2023];

VALENTINA TIBALDI, 5 settembre 2022, *Tassonomia verde? Gas e nucleare tra gli investimenti Green* [online]. Nonsoloambiente.it. Consultabile all'indirizzo: <https://www.nonsoloambiente.it/2022/09/05/tassonomia-verde-gas-e-nucleare-tra-gli-investimenti-green/#:~:text=Nucleare%20e%20gas%20fossile%20orientano,a%20dubbi%2C%20incertezze%20e%20speranze> [Data di accesso: 26/10/2023].

ANTONIO SANTOSPIRITO, giugno 2023, *ESRS: gli standard europei per il reporting di sostenibilità* [online]. Dirigentindustria.it. Consultabile all'indirizzo: <https://dirigentindustria.it/notizie/sviluppo-sostenibile/esrs-gli-standard-europei-per-il-reporting-di-sostenibilita.html> [Data di accesso: 26/10/2023];

ESGNEWS.IT, 27 giugno 2023, *CSRD: solo un'azienda su due è pronta* [online]. Esgnews.it. Consultabile all'indirizzo: <https://esgnews.it/governance/csrd-solo-una-azienda-su-due-e-pronta/> [Data di accesso: 29/10/2023];

CLIMATE BOND STANDARD, *Climate Bonds Standard Version 4.0*. Climate Bond Standard. Consultabile all'indirizzo: <https://www.climatebonds.net/climate-bonds-standard-v4> [Data di accesso: 03/10/2023].

Numero di parole: 7973