

La nuova strategia in materia di finanza sostenibile e proposte normative in tema di *European Green Bond* e tassonomia

Enea Franza*

SOMMARIO: – 1. Premessa. – 2. Una nuova Strategia per La Finanza Sostenibile. – 2.1. Finanziare la transizione verso la sostenibilità. – 2.2. Migliorare l'inclusività. – 2.3. Aumentare la resilienza ed il contributo alla sostenibilità. – 2.4. Garantire l'integrità del sistema finanziario dell'UE e monitorarne la transizione ordinata verso la sostenibilità. – 2.5. Creare iniziative e norme internazionali di finanza sostenibile e sostenere i paesi partner dell'UE. – 3. La proposta di regolamento della CE sugli *EU green bonds*. – 3.1. *European Green Bonds*. – 3.2. Obbligo di revisione ed i poteri ESMA. – 4. L'atto delegato *ex* articolo 8 del regolamento tassonomia. – 4.1. L'atto delegato. – 5. Conclusioni.

1. *Premessa*

Risale al marzo 2018 il primo Piano d'azione adottato dalla Commissione in tema di finanza sostenibile che, comprendeva una serie di azioni chiave dirette a conseguire gli obiettivi di riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile, integrare la sostenibilità nella gestione del rischio e promuovere la trasparenza e le iniziative a lungo termine¹. Conseguentemente, nel maggio successivo, la Commissione ha pubblicato un pacchetto di tre proposte di regolamenti

* Le opinioni sono espresse a titolo personale e non coinvolgono l'Autorità per il quale l'Autore lavora.

¹ Il piano delinea dieci riforme che muovendosi sugli obiettivi definiti prevedono, rispettivamente, di istituire un sistema unificato a livello dell'UE di classificazione delle attività sostenibili; di creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili; di promuovere gli investimenti in progetti sostenibili; di integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria; di elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità; di integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato; di chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività; di integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali; di rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile e, infine, di promuovere un governo societario sosteni-

che sono considerati i *building blocks* del Piano 2018: il regolamento sulla tassonomia, il regolamento sull'informativa relativa agli investimenti sostenibili e sui rischi per la sostenibilità (Regolamento *SFDR*) ed il regolamento su una nuova categoria di indici di riferimento che comprende basse emissioni di carbonio ed impatto positivo del carbonio. Le proposte di regolamento sull'informativa e sui *benchmark* sono state adottate nel novembre 2019, mentre la proposta di regolamento sulla tassonomia è stata adottata e pubblicata nel giugno 2020. Un ulteriore pilastro del piano 2018 è rappresentato dalla proposta di direttiva su *Corporate Sustainability Reporting* pubblicata dalla Commissione il 21 aprile 2021².

A tali iniziative, la Commissione europea, in data 6 luglio u.s., ha apportato un nuovo pacchetto di misure che comprende sia una nuova strategia di consolidamento del *framework* della finanza sostenibile (nelle intenzioni) capace di meglio mobilitare il sistema finanziario dell'UE per assicurare i capitali necessari per la transizione verso un'economia sostenibile³, che una nuova normativa europea per le obbligazioni *green* per superare l'eccessiva frammentazione del mercato, l'assenza di standardizzazione e la difficoltà di comparazione delle emissioni di obbligazioni verdi, nonché il rischio di distorsione delle decisioni di investimento degli investitori attenti a profili di sostenibilità.

Inoltre, è stato adottato un atto delegato della Commissione che integra l'articolo 8 del Regolamento sulla tassonomia e che specifica il contenuto, la metodologia e la presentazione delle informazioni che le grandi società, finanziarie e non, devono comunicare sulla quota delle loro attività commerciali, d'investimento o prestito allineate alla tassonomia dell'UE.

2. *Una nuova Strategia per La Finanza Sostenibile*

La strategia decisa il 6 luglio u.s. per la finanza sostenibile (da qui in poi "nuova strategia") nelle intenzioni della Commissione ha l'intendimento di completare il quadro normativo di riferimento per sostenere la complessa trasformazione qualitativa della struttura dell'economia europea. L'idea chiave è che il sistema finanziario possa essere la leva primaria nell'ottica di conseguire gli obiettivi del *Green Deal* europeo e favorire la ripresa dell'UE colpita dalla pandemia di

bile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali. Vedi: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&rid=4>.

² Per un approfondimento, vedi dello stesso autore «Il Piano d'azione europeo sulla finanza sostenibile: il punto sullo stato di realizzazione» su *Il diritto dell'economia*, 2020, 3, 675-705.

³ *Strategy for financing the transition to a sustainable economy*, https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en.

COVID-19, reindirizzando i flussi di capitale privato verso investimenti *green* ed incorporando una cultura di governo societario sostenibile nel settore privato⁴.

La “nuova strategia” della Commissione, dunque, in parte integra quando già deciso con il precedente Piano di azione, ma a ben vedere si caratterizza (nelle intenzioni della stessa) per una maggior incisività. Essa individua sei aree d’intervento prioritarie: facilitare il finanziamento della transizione dell’economia verso la sostenibilità; migliorare l’inclusività delle piccole e medie imprese (in breve, PMI) e degli investitori; rafforzare la resilienza del sistema economico e finanziario ai rischi climatici e agli ulteriori rischi che incombono sulla sostenibilità; aumentare il contributo del settore finanziario alla sostenibilità; garantire l’integrità del sistema finanziario dell’UE e monitorarne la transizione ordinata verso la sostenibilità; promuovere lo sviluppo di iniziative e standard a livello internazionale. Si illustrano di seguito le iniziative ricomprese in ciascuna area.

2.1. *Finanziare la transizione verso la sostenibilità*

Negli intendimenti della Commissione, la tassonomia UE⁵ rappresenta uno strumento chiave per aiutare gli investitori e le aziende a pianificare la transizione e per riorientare la produzione ed il consumo verso un utilizzo razionale e responsabile delle risorse naturali e dei beni manufatti. Alla tassonomia, dunque, è riservato il duplice ruolo di fare chiarezza sulla classificazione dell’attività economiche che possono essere definite, appunto, “sostenibili” per l’ambiente e di guidare il percorso, senz’altro complesso, della transizione verso un modo di produrre meno invasivo per l’ambiente. Con la tassonomia, peraltro, vengono precisate le attività che continueranno a sopravvivere nel contesto di un’economia a “zero emissioni nette” nel 2050, identificando dei settori *target* il cui contributo risulta cruciale per innescare processi di *climate change mitigation e adaptation*.

Ciò premesso, la “nuova strategia” prevede, in primo luogo, di allargare la tassonomia alle attività economiche di transizione, al fine di mobilitare capitali per finanziare attività economiche che, pur non contribuendo in modo sostanziale al conseguimento degli obiettivi ambientali, sono comunque su un sentie-

⁴ Vedi anche: «La Commissione presenta una nuova strategia per rendere il sistema finanziario dell’UE più sostenibile e propone una nuova norma europea per le obbligazioni verdi» i Comunicato Stampa Bruxelles, 6 luglio 2021.

⁵ La tassonomia, in effetti, ha lo scopo di fare chiarezza sulla classificazione delle attività economiche che possono essere definite, appunto, sostenibili per l’ambiente. «Una guida pratica – scrive la Commissione – per politici, imprese e investitori su come investire in attività economiche che contribuiscano ad avere un’economia che non impatti sull’ambiente». In definitiva si cerca di rispondere alle domande del tipo: un impianto fotovoltaico è ambientalmente “sostenibile”? Lo è un’azienda agricola o un cementificio? E, quali parametri devono rispettare le diverse attività economiche per essere considerate a basso impatto ambientale?

ro credibile verso la sostenibilità. Parallelamente si prevede di pubblicare, entro il corrente anno, sulla base dell'*advice* della Piattaforma sulla finanza sostenibile⁶, un *report* sulla futura estensione della tassonomia alle attività che sono *significativamente* dannose per la sostenibilità ambientale e a quelle che non hanno un impatto significativo, ovvero, a quelle attività per cui non sono disponibili soluzioni tecniche per la transizione e che, pertanto, possono solo essere dismesse, nonché a quello che hanno sì un impatto significativo negativo ma le cui prospettive future sono tali che possono sia essere dismesse che intraprendere una strategia di transizione verso una migliore *performance* in termini di sostenibilità. Il 21 aprile è stato approvato un primo atto delegato (adottato formalmente il 4 giugno, per l'esame da parte di Parlamento e Consiglio europeo), contenente i criteri tecnici in base ai quali un'attività economica possa essere definita "sostenibile". In particolare, l'atto delegato pubblicato riguarda i primi due obiettivi ambientali della Tassonomia: la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici. E nel giugno 2021 è stato pubblicato anche *l'EU Taxonomy Compass*⁷.

Nel testo dell'atto delegato approvato dalla Commissione sono rimasti fuori i due settori più discussi: gas e nucleare, per cui di fatto è stata rinviata ogni decisione definitiva⁸. In tal senso, tuttavia, la CE intende considerare, altresì, una proposta legislativa per supportare alcune attività che contribuiscono alla riduzione dei gas ad effetto serra, principalmente nel settore dell'energia.

Peraltro, sono stati accettati criteri di *screening* per gli obiettivi ambientali da adottare entro la prima metà del 2022, nonché i criteri di *screening* per le ulteriori attività che contribuiscono agli obiettivi climatici. In effetti, nell'ambito del regolamento sulla tassonomia, al TEG (il gruppo di esperti tecnici sulla finanza

⁶ La Piattaforma sulla Finanza Sostenibile è un punto di incontro permanente tra gruppo di esperti della Commissione europea in tema di finanza e sostenibilità. In data 12 luglio è stato pubblicato il documento di consultazione sulle opzioni percorribili per estendere la transizione alle attività di transizione. La consultazione si chiude il 27 agosto, https://ec.europa.eu/info/publications/210712-sustainable-finance-platform-draft-reports_en.

⁷ L'EU Taxonomy Compass, uno strumento digitale per facilitare l'accesso ai contenuti degli atti delegati con i criteri tecnici della tassonomia delle attività economiche sostenibili. I documenti ufficiali dell'Ue lo definiscono una «bussola della tassonomia dell'UE».

⁸ Per quanto riguarda il nucleare, la Commissione europea ha riconosciuto la necessità di adottare quello che definisce un «delicato compromesso». Il Joint Research Centre, organismo interno alla Commissione, ha predisposto una bozza di rapporto per valutare le possibili conseguenze nocive del nucleare (do no significant harm). Il rapporto è attualmente in fase di revisione da parte di due gruppi di esperti indipendenti: il Gruppo di esperti sulla radio-protezione e la gestione dei rifiuti e il Comitato scientifico su Salute, Ambiente e Rischi emergenti. Entrambi hanno tre mesi di tempo per fornire le loro valutazioni». Sulla stessa linea la scelta adottata riguardo il gas. In questo modo, la Commissione ha confermato la sua apertura verso l'inclusione degli impianti a gas naturale fra le attività economiche utili alla transizione ecologica all'interno della Tassonomia Ue. «Abbiamo valutato l'inclusione del gas naturale dal punto di vista tecnico – si legge in un comunicato della Commissione – In questo contesto, esiste un'ampia gamma di valutazioni. Un atto delegato complementare, che sarà adottato nel corso del 2021, tratterà l'argomento. Inoltre, la Commissione considererà la possibilità di una legislazione specifica sul gas».

sostenibile istituito dalla Commissione Europea nel luglio 2018) era stato chiesto di elaborare raccomandazioni per criteri di *screening* tecnico per attività economiche che possono dare un contributo sostanziale alla mitigazione o all'adattamento ai cambiamenti climatici. Il TEG il 9 marzo 2020 ha pubblicato la sua relazione finale sulla tassonomia dell'UE, in cui sono presenti una serie di raccomandazioni relative alla progettazione generale della tassonomia dell'UE, nonché un'ampia guida all'implementazione su come le società e le istituzioni finanziarie possono porsi, in termini di utilizzo e divulgazione, rispetto alla tassonomia.

Ulteriori iniziative in quest'area sono volte a favorire la transizione stimolando l'innovazione finanziaria con l'introduzione di nuovi strumenti come le nuove "etichette" valide per tutti i Paesi UE. L'idea è di intervenire nella materia, entro il 2022, per i *Transizion Bond* e *Sustainability-Linked Bonds*, procedendo ad etichettature relative denominate *transizion label* o la *sustainability-linked bond label*⁹. Al momento, infatti, esistono ben 8 etichette, in particolare presenti in Francia, Belgio e Lussemburgo, che forniscono garanzie *sull'asset allocation* dei portafogli e vengono utilizzate come punti di riferimento dai professionisti degli investimenti responsabili¹⁰.

Si prevedono, inoltre, criteri minimi di sostenibilità per prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali (ex articolo 8 del Regolamento *Sustainable finance disclosure regulation*, o *SFDR*¹¹) e, infine, modifiche

⁹ In particolare, i *Sustainability-Linked Bonds* ("SLBs") sono qualsiasi tipo di prestito obbligazionario dotato di caratteristiche finanziarie e/o strutturali che possono variare a seconda che l'emittente raggiunga o meno obiettivi di sostenibilità/ESG predefiniti. In tal senso, gli emittenti si impegnano esplicitamente (anche nella documentazione delle obbligazioni) a raggiungere determinati risultati futuri di sostenibilità entro una tempistica predefinita. I SLBs sono pertanto uno strumento orientato al raggiungimento di un obiettivo futuro e basato sulla performance di sostenibilità dell'emittente. Tali obiettivi sono (i) misurati attraverso la definizione di Key Performance Indicators (KPI) e (ii) valutati rispetto a predefiniti *Sustainability Performance Targets* (SPTs). I proventi dei SLBs sono destinati ad essere utilizzati per scopi generali, quindi il loro specifico uso non è un fattore determinante nella loro classificazione. Independentemente da ciò, in casi selezionati, gli emittenti possono scegliere di combinare l'approccio GBP/SBP con i SLBP. Si noti pertanto che i SLBs non devono essere confusi con i Sustainability Bonds (ovvero obbligazioni caratterizzate da *Use-of-Proceeds* così come definito dalle *Sustainability Bond Guidelines*).

¹⁰ Le label presenti sono sostanzialmente di due tipi: le Label della finanza sostenibile di fondi che hanno l'etichetta perché tengono conto dei criteri ambientali, sociali e di governance nella gestione dei portafogli e, quelle dei fondi che possono essere definiti green, ovvero rappresentanti della finanza verde e sono, nella maggioranza dei casi, fondi tematici ambientali oppure climatici.

¹¹ Dal 10 marzo 2021 è in applicazione del regolamento UE 2019/2088 sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable finance disclosure regulation*, o *SFDR*) che riguarda i partecipanti ai mercati e i consulenti finanziari. La normativa si concentra sui servizi che maggiormente possono influenzare gli investimenti sostenibili, ossia la consulenza e la gestione patrimoniale in senso lato, ossia comprensiva di quella individuale di portafoglio, collettiva, assicurativa e previdenziale. Il regolamento introduce obblighi di trasparenza relativi alle modalità di integrazione dei fattori e dei rischi ESG (ambientali, sociali e di governance) nei processi aziendali e nella gestione dei prodotti.

mirate al Regolamento Prospetto in relazione agli strumenti *ESG*¹², per aumentare la trasparenza e comparabilità delle informazioni sui profili di sostenibilità e ridurre i rischi del c.d. *green washing* (da introdurre già nel corso del 2022).

2.2. Migliorare l'inclusività

Con il termine inclusione si comprendono le strategie mirate ad includere tutti i soggetti economici nel processo di de-carbonizzazione.

Tra i principali soggetti d'inclusione, in primo luogo, si considerano le PMI che vengono individuate come destinatarie di ulteriori forme di reperimento dei capitali per supportare la "*green recovery*"¹³. In tale direzione, a complemento del piano d'azione della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali¹⁴, la Commissione ha comunicato, quindi, che intende adottare alcune misure per favorire lo sviluppo di prestiti e mutui *green*, anche chiedendo all'EBA¹⁵ un'*opinion* sulla definizione e gli strumenti utili a tale scopo, e provvedendo a lanciare una campagna d'informazione sulle loro caratteristiche e sui loro benefici. Inoltre, si è previsto di rafforzare le competenze *ESG* e la qualificazione dei consulenti, nonché di migliorare il grado di *financial literacy* dei cittadini (con l'OECD/INFE¹⁶) anche aumentando l'accesso ai servizi di consulenza in tema di sostenibilità per le imprese, specialmente per le PMI, in linea con quanto di recente fatto con il "*EU Taxonomy Compass*". Infine, la Commissione intende favorire lo sviluppo di tecnologie digitali innovative a supporto della transizione sostenibile includendo, tra gli altri, informazioni di sostenibilità nell'*European Single Access Point (ESAP)*¹⁷ e nell'*Open Finance Framework*. È altresì intenzione della Com-

¹² ESG è l'acronimo di Environmental, Social and Governance e si riferisce a tre fattori centrali nella misurazione della sostenibilità di un investimento. L'analisi ESG si concentra sul modo in cui le aziende operano nella società e su come ciò influisce sulle loro performance attuali e future.

¹³ Per un approfondimento si veda: E. McGaughey, M. Lawrence and Common Wealth, "The Green Recovery Act 2020", proposed UK law on website, and pdf. See «The Guardian view on a post-Covid-19 recovery: not much building back greener (7 July 2020) *Guardian*, Mr Johnson has talked of a new deal and he could take up the suggestion by the Common Wealth thinktank to legislate for a green recovery act to drive an economic revival with renewable energy at its core».

¹⁴ In breve, Piano della CMU.

¹⁵ L'Autorità bancaria europea è l'Organismo dell'Unione europea che dal 1° gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo. Ad essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea. L'Autorità sostituisce il Committee of European Banking Supervisors e ha sede a Parigi.

¹⁶ L'OECD *International Network on Financial Education* – creato nel 2008, comprende oltre 270 istituzioni pubbliche da 108 paesi e ha per scopo lo scambio di esperienze e *good practice*, raccogliere dati, svolgere lavoro analitico e sviluppare strumenti di policy. La raccolta di dati e la misurazione sono elementi chiave per lo sviluppo di strategie nazionali di educazione finanziaria.

¹⁷ L'ESAP è un meccanismo a livello dell'UE che offre informazioni accessibili, comparabili e utilizzabili digitalmente, costituito da una piattaforma che offra un punto di accesso unico e un approccio armonizzato per le informazioni pubblicate sulle società.

missione quella di incoraggiare lo sviluppo di tecnologie (ad esempio la *DLT*) a basse o nulle emissioni ed efficienti in termini di consumo energetico¹⁸.

Le azioni previste per favorire l'inclusione prevedono, inoltre, una serie articolata di interventi che riguardano anche: una migliore integrazione dei rischi climatici ed ambientali tramite coperture assicurative¹⁹; la pubblicazione di un *report* su una tassonomia sociale entro la fine del 2021²⁰ e la revisione, entro dicembre 2022, degli *RTS* del regolamento *SFDR* con riguardo agli indicatori ambientali e sociali; il miglioramento delle metodologie di monitoraggio della spesa per il clima e la biodiversità; il sostegno agli Stati membri che vogliono reindirizzare il proprio bilancio nazionale alle priorità verdi e l'organizzazione di un vertice annuale inaugurale sugli investimenti sostenibili in vista della COP 26²¹.

2.3. *Aumentare la resilienza ed il contributo alla sostenibilità*

Per migliorare la resilienza economica e finanziaria ed elevare il contributo alla sostenibilità, la Commissione propone una serie di iniziative ad ampio spettro.

In primo luogo al fine di migliorare la resilienza economica e finanziaria si prevede, in collaborazione con l'EFRAG, l'ESMA e lo IASB²², di integrare al

¹⁸ La DLT è uno strumento per la registrazione della proprietà. Al momento, quando ad esempio una banca effettua una transazione, ovvero quando si verifica un passaggio di proprietà di denaro o attività finanziarie, questo avviene attraverso sistemi centralizzati, spesso gestiti dalle banche centrali. Le banche tengono traccia delle proprie transazioni in database locali; questi vengono aggiornati una volta che un'operazione è stata eseguita nel sistema centralizzato. Un *distributed ledger* è invece un database di operazioni distribuito su una rete di numerosi computer, anziché custodito presso un nodo centrale. Di solito tutti i membri della rete possono leggere le informazioni e, a seconda dei permessi di cui dispongono, possono anche aggiungerne. La tipologia più comune di DTL è denominata blockchain, facendo riferimento al fatto che le transazioni sono raggruppate in blocchi e questi sono uniti fra loro in ordine cronologico a formare una catena. L'intera catena è protetta da complessi algoritmi matematici che hanno lo scopo di garantire l'integrità e la sicurezza dei dati. Questa catena forma il registro completo di tutte le transazioni incluse nel database.

¹⁹ L'EIOPA dovrà identificare le lacune nella protezione assicurativa attraverso il suo dashboard per i disastri naturali ed avviare un dialogo sulla resilienza climatica con tutte le parti interessate (2022).

²⁰ La Piattaforma sulla Finanza Sostenibile ha pubblicato in data 12 luglio u.s. una *Draft proposal for a social taxonomy* per consultazione dal 12 luglio al 27 agosto, https://ec.europa.eu/info/publications/210712-sustainable-finance-platform-draft-reports_en. L'advice della piattaforma confluirà nel report della Commissione sulla potenziale estensione del quadro tassonomico da adottare entro la fine del 2021, come stabilito all'articolo 26 del regolamento sulla tassonomia.

²¹ La Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici del 2021, nota anche come COP26, è la 26a conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici. Si terrà nella città di Glasgow dal 31 ottobre al 12 novembre 2021 sotto la presidenza del Regno Unito.

²² L'*European Financial Reporting Advisory* è un ente di natura tecnica, non politica, che si occupa dei principi contabili a livello internazionale. Insieme all'*Accounting Regulatory Committee*, di natura politica, l'EFRAG concorre al procedimento di omologazione dei principi di contabilità; L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati è un organismo dell'Unione europea che, dal 1° gennaio 2011, ha il compito di sorvegliare il mercato finanziario europeo. A essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione euro-

meglio i rischi di sostenibilità nel *reporting*, sugli *standard* di informativa finanziaria in modo tale che gli stessi possano “catturare” al meglio i rischi rilevanti per la sostenibilità nei *rating* del credito. Peraltro, sulla base anche delle valutazioni dell’ESMA, la Commissione ritiene di attivarsi per garantire che i rischi *ESG* rilevanti siano sistematicamente catturati dai *rating* creditizi e dai *rating outlooks* in modo trasparente e, pone come data target il primo trimestre 2023 per il conseguimento degli obiettivi nella regolamentazione micro e macro prudenziale.

Ancora, la Commissione intende proporre modifiche al *CRR* e alla *CRD*²³ per garantire l’integrazione coerente dei rischi di sostenibilità nei sistemi di gestione del rischio delle banche, compresi gli *stress test* sui cambiamenti climatici e ritiene di proporre emendamenti, altresì, nel corso del processo di revisione della Direttiva *Solvency II*²⁴ (2021) per integrare coerentemente i rischi di sostenibilità nella gestione del rischio degli assicuratori, compresa l’analisi degli scenari di cambiamento climatico.

Sempre con il fine di migliorare la resilienza economica e finanziaria, la Commissione intende conferire, altresì, dei mandati all’EIOPA per valutare la necessità di modificare il trattamento prudenziale vigente e rafforzerà la stabilità finanziaria a lungo termine attraverso una più stretta cooperazione con ECB, ESRB, ESAs ed EEA in materia di valutazione del rischio di stabilità finanziaria, provvedendo a pubblicare un *report* su tali rischi entro la fine del 2023 e conferendo mandato all’ECB ed alle ESAs di condurre *stress test* periodici, nonché un mandato alle ESAs per lo sviluppo delle relative metodologie; si valuterà, inoltre, come i rischi identificati negli *stress test* possano essere incorporati nella regolamentazione e supervisione micro e macro prudenziale e, conclusivamente, considererà di adottare una proposta legislativa nel contesto della revisione del *framework* macro-prudenziale delle banche. Con riguardo a quest’ultimo aspetto, la Commissione (in un primo momento) si concentrerà sugli intermediari bancari mentre nel medio termine coprirà anche i *non-bank financial intermediaries*.

Per l’altro aspetto connesso all’aumento del contributo del sistema finanziario alla sostenibilità, la nuova strategia prevede una serie di iniziative per migliorare la trasparenza delle istituzioni finanziarie sugli obiettivi di sostenibilità e sui piani di transizione (attraverso la *CSRD* e modifiche mirate agli *RTS* del *SFDR*), nonché per assicurare che tali impegni siano credibili e monitorarne i progressi

pea. Ed infine, l’*International Accounting Standards Committee*, ora denominato *International Accounting Standards Board*, è l’organismo responsabile dell’emanazione dei principi contabili internazionali.

²³ Rispettivamente, Regolamento (ue) n. 575/2013 del parlamento europeo e del consiglio del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 e Direttiva 2013/36/ue del parlamento europeo e del consiglio del 26 giugno 2013 sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

²⁴ Direttiva 2009/138/CE del 25 novembre 2009.

e l'affidabilità e la comparabilità dei *rating* ESG e valutare ulteriormente alcuni aspetti della ricerca *ESG*, per decidere se un intervento è necessario²⁵.

Infine, una ulteriore serie di misure prevedono interventi al fine di contribuire all'allineamento tra gli interessi degli investitori e quelli dei "partecipanti ai mercati finanziari" e dei "consulenti finanziari attraverso sia una rimodulazione dei doveri fiduciari di questi ultimi, per tenere conto degli impatti positivi e negativi sulla sostenibilità delle decisioni di investimento e di consulenza²⁶, che la revisione della normativa in tema di attività di *stewardship* (SRDII)²⁷ entro il 2023 e l'elaborazione di ulteriori linee guida in tema di *engagement*.

2.4. *Garantire l'integrità del sistema finanziario dell'UE e monitorarne la transizione ordinata verso la sostenibilità*

Per raggiungere gli obiettivi previsti nel Piano, la strategia elaborata dalla Commissione stabilisce alcuni *steps* intermedi che consistono in una azione di contrasto più incisiva del combattere il *green washing* nel mercato finanziario, nello sviluppare un sistema di monitoraggio dei progressi nella transizione, nel rafforzare la cooperazione tra tutte le autorità pubbliche competenti, comprese le autorità di vigilanza. Quanto al primo aspetto, si prevedono misure per aumentare la trasparenza e aiutare gli investitori finali a identificare investimenti credibili²⁸.

Quanto alla necessità di sviluppare un sistema di monitoraggio dei progressi nella transizione, la Commissione, in collaborazione con la Piattaforma sulla Finanza Sostenibile, intende attivare un sistema di monitoraggio per misurare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili. Inoltre la Commissione assiste-

²⁵ Un'eventuale proposta legislativa è prevista per il primo trimestre 2023. I rating ESG presentano alcune distorsioni, correlazioni deboli, mancanza di trasparenza nella metodologia utilizzate e potenziali conflitti di interesse. Un quadro normativo per i rating ESG ne migliorerebbe l'affidabilità e l'accuratezza, tenuto conto della disponibilità di un quadro informativo più ampio grazie alla direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD) e all'ESAP. Un tale quadro contribuirebbe a una comprensione comune della performance ESG delle imprese da parte degli investitori.

²⁶ In particolare, la Commissione chiederà all'EIOPA di valutare la necessità di rivedere i doveri fiduciari dei fondi pensione per riflettere gli impatti sulla sostenibilità come parte del processo decisionale di investimento. Inoltre valuterà se è necessario modificare in tal senso anche le altre norme settoriali (UCITS, AIFMD, MIFID II e IDD).

²⁷ I Principi italiani di *Stewardship* per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate sono stati adottati da Assogestioni nel 2013, al fine di fornire una serie di best practice di alto livello in grado di stimolare il confronto e la collaborazione fra le Società di gestione e gli emittenti quotati in cui esse investono i patrimoni gestiti nell'ambito dei servizi di gestione collettiva o di gestione di portafogli.

²⁸ Poiché l'efficacia di tali strumenti dipende anche da un livello adeguato di applicazione delle norme nella UE la Commissione europea valuterà, con il supporto delle ESAs, se il framework di vigilanza esistente è adeguato per monitorare, indagare e sanzionare fenomeni di *green washing* in modo tale che gli investitori e i consumatori siano protetti contro infondate affermazioni di sostenibilità, adottando le misure opportune se necessario;

rà gli Stati membri nella valutazione del divario di investimenti necessari e nella misurazione dei progressi compiuti dal settore finanziario per raggiungere gli obiettivi climatici e ambientali europei²⁹. Infine, la cooperazione tra tutte le autorità pubbliche competenti, comprese le autorità di vigilanza, la ECB, l'ESRB le ESAs e la EEA è ritenuta indispensabile per favorire l'integrazione coerente della prospettiva della doppia materialità in tutto il sistema finanziario nonché la definizione di obiettivi intermedi rispetto a quelli del *Green Deal*. La Commissione intende istituire un *forum* di ricerca sulla finanza sostenibile per rafforzare il ruolo della scienza e incoraggiare la condivisione delle conoscenze sulla finanza sostenibile tra mondo accademico e industria.

2.5. *Creare iniziative e norme internazionali di finanza sostenibile e sostenere i paesi partner dell'UE*

Per promuovere il *level playing field*³⁰ nello sviluppo della finanza sostenibile in campo internazionale ed assicurare il successo della transizione a livello globale, la Commissione intende intervenire nei forum internazionali, in particolare con riguardo al concetto di doppio materialità (che considera l'impatto delle variabili *ESG* tanto sulle performance finanziarie quanto sulle attività di impresa in relazione all'ambiente e alla società)³¹, ed agli obiettivi e ai principi per le tasonomie, sollecitare un'estensione del lavoro dell'*IPSF (International Platform on Sustainable Finance)* a nuovi temi e rafforzarne la *governance*; e, sostenere i paesi a basso e medio reddito nell'ampliare il loro accesso alla finanza sostenibile sviluppando una strategia globale e promuovendo strumenti finanziari sostenibili.

²⁹ Entro la fine del 2023 la Commissione presenterà un report sullo stato complessivo della transizione dei mercati finanziari della UE.

³⁰ «Quella su clima e energia è una sfida epocale che va affrontata attraverso un dialogo ed una collaborazione inclusivi, seguendo un approccio pragmatico ma non ideologico che consenta il raggiungimento degli obiettivi senza penalizzare le imprese e i Paesi che, come l'Italia, hanno già fatto molto per accelerare la transizione energetica e ambientale. Saranno necessari circa 90mila miliardi di investimenti globali entro il 2050. Nei prossimi 10 anni ne serviranno oltre 3.500 miliardi in Europa, di cui oltre 650 in Italia. Il tema delle risorse, dunque, è concreto. Così come lo è quello della tenuta di un sistema manifatturiero che deve assicurare impiego e sviluppo alle generazioni future». Così Emma Marcegaglia, Presidente del B20, alla Conferenza Ministeriale G20 Ambiente, Clima ed Energia il 23/7/21 a Palazzo Reale a Napoli.

³¹ La Commissione intende proporre di integrare il principio della doppia materialità nel mandato del FSB.

3. La proposta di regolamento della CE sugli Eu green bonds

Nel pacchetto di misure presentate dalla Commissione europea in data 6 luglio 2021 è compresa anche la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli *European Green Bonds* (in breve, “EUGB”).

Tale proposta ha come obiettivo di superare alcune delle criticità che attualmente caratterizzano il mercato dei *green bonds*, ovvero, l'eccessiva frammentazione del mercato per la presenza di una molteplicità di *standard* privati, l'assenza di standardizzazione e la difficoltà di comparazione delle emissioni di obbligazioni verdi che fanno riferimento a *standard* diversi, nonché il rischio di distorsione delle decisioni di investimento degli investitori attenti a profili di sostenibilità. Pertanto, in linea con quanto previsto nel Piano d'azione sulla finanza sostenibile del marzo 2018 e nell'*European Green Deal Investment Plan* del 14 gennaio 2020, la proposta della CE è finalizzata all'introduzione a livello europeo di requisiti uniformi cui tutti gli emittenti (privati e sovrani, anche con sede al di fuori dell'Unione europea) potranno aderire volontariamente per l'offerta agli investitori europei dei loro *green bonds* quali *EU Green Bond*.

La proposta, infine, stabilisce un sistema di registrazione e di supervisione incentrato sull'ESMA dei soggetti che svolgono attività di revisione esterna sugli *EUGBs*.

Con l'anzidetta determinazione di regole uniformi a livello europeo, dunque, si dovrebbe conseguire lo scopo di ampliare il mercato dei *green bonds* e di preservarne l'integrità³², anche imponendo il rigoroso rispetto di effettivi requisiti di sostenibilità e proteggendo gli investitori dal rischio di pratiche di *greenwashing*³³.

³² L'integrità del mercato è divenuto in effetti un principio generale nel quale può risolversi, da un canto, l'attività del legislatore e dei regolatori volta a preservare (o meglio contribuire alla costruzione) di mercati efficienti e pienamente concorrenziali; dall'altro canto, l'individuazione dei più opportuni rimedi, pubblicitici e privatistici a un tempo, volti a tutelare la libertà di scelta degli attori deboli del mercato, i consumatori-investitori. Si vedano, in merito: a) l'art. 6, comma 02, TUF (rubricato – Vigilanza regolamentare) dispone che – Per le materie disciplinate dalla direttiva 2006/73/CE, della Commissione, del 10 agosto 2006 [in tema di requisiti di organizzazione e condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento, n.d.a.], la Banca d'Italia e la Consob possono mantenere o imporre nei regolamenti obblighi aggiuntivi a quelli previsti dalla direttiva medesima solo nei casi eccezionali in cui tali obblighi sono obiettivamente giustificati e proporzionati, tenuto conto della necessità di fare fronte a rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato – (enfasi aggiunta); b) l'art. 21, comma 1, lett. a), TUF (rubricato – Criteri generali – e collocate nell'ambito della disciplina delle attività e dei servizi di investimento) prevede che – Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; [...] – In definitiva, nella prima delle disposizioni considerate l'integrità del mercato segna l'obiettivo che le autorità di vigilanza possono porre a fondamento di interventi regolatori straordinari sui mercati; nella seconda, l'integrità dei mercati segna invece lo scopo al quale debbono conformarsi le condotte delle imprese di investimento nell'esercizio della loro attività.

³³ La proposta di regolamento della Commissione si basa sulla disciplina di quattro aspetti fondamentali degli *European Green Bonds*: l'obbligo di assegnazione dei fondi raccolti attraverso l'emissione obbligazionaria esclusivamente ad attività economiche ecosostenibili ai sensi del Regolamento Tassonomia o a progetti che

3.1. European Green Bonds

Gli articoli da 3 a 7 della proposta di regolamento si stabiliscono i requisiti in presenza dei quali un emittente può designare la propria offerta obbligazionaria quale *European Green Bonds*.

In primo luogo, i fondi raccolti devono essere impiegati esclusivamente per finanziare direttamente immobilizzazioni (materiali o immateriali) o spese in conto capitale o spese operative, che sono connesse ad attività economiche ecosostenibili ai sensi del Regolamento Tassonomia, ovvero, in alternativa, i proventi dell'emissione possono essere impiegati per attività finanziarie i cui proventi sono a loro volta connessi ad attività economiche ecosostenibili ai sensi del Regolamento Tassonomia³⁴. L'allocazione dei proventi da parte degli emittenti deve avvenire in base ai criteri di vaglio tecnico individuati negli atti delegati approvati dalla Commissione europea in attuazione del Regolamento Tassonomia e che sono vigenti al momento dell'emissione obbligazionaria. Per evitare l'incertezza conseguente a modifiche degli *screening criteria* nel periodo di maturazione dei *green bonds*, nel caso in cui tali atti delegati siano modificati successivamente all'emissione dei *green bonds*, l'emittente sarà tenuto ad allocare i fondi raccolti utilizzando i nuovi criteri di vaglio tecnico entro cinque anni dalla data di applicazione delle modifiche.

Il secondo pilastro della proposta di regolamento concerne la disciplina di un regime di trasparenza degli *EU Green Bonds*, regime a cui il titolo emesso è soggetto sia precedente che successivamente l'emissione.

In sintesi, sotto questo aspetto, la proposta di regolamento prevede la pubblicazione da parte dell'emittente di tre distinte tipologie di documenti informativi. In effetti, anche prima dell'emissione, l'emittente deve fornire una scheda informativa sul *green bond* redatta in conformità ad un modello previsto nell'allegato indi-

contribuiscono alla trasformazione di attività economiche in realtà ecosostenibili; la previsione di obblighi di comunicazione dettagliata, preventiva e successiva all'emissione obbligazionaria, delle modalità di assegnazione dei fondi raccolti, al fine di assicurare piena trasparenza all'impiego dei capitali e l'attribuzione alle autorità nazionali competenti delle relative funzioni di supervisione e dei relativi poteri di *enforcement*; l'obbligo di sottoposizione delle informazioni pubblicate dall'emittente in relazione a EUGBs al controllo di un revisore esterno per accertare che l'emissione obbligazionaria rispetti la disciplina del regolamento e che i progetti finanziati siano allineati con il Regolamento Tassonomia (un grado di flessibilità, seppur limitato, è previsto per gli emittenti sovrani); l'obbligo di registrazione presso l'ESMA e la sottoposizione al relativo controllo dei revisori esterni che prestano servizi in relazione ai *green bonds*, al fine di assicurare la qualità dei loro servizi nell'interesse dell'integrità del mercato e per la tutela degli investitori.

³⁴ I fondi raccolti possono essere impiegati, altresì, anche con riferimento ad attività economiche che rispetteranno i requisiti di eco-sostenibilità previsti dal Regolamento Tassonomia in un arco temporale definito come specificato in un *taxonomy-alignment plan*, che deve indicare le azioni e le spese che devono essere sostenute affinché un'attività economica possa rispettare i requisiti di sostenibilità previsti dalla tassonomia entro, al massimo, cinque anni dall'emissione obbligazionaria, a meno che un periodo di tempo maggiore (comunque non superiore a dieci anni) sia giustificato dalle specifiche caratteristiche dell'attività economica interessata.

cato con il numero 1 alla proposta di regolamento³⁵, accompagnata da un giudizio positivo di un revisore esterno ad esito di una *pre-issuance review* (cfr. articolo 8)³⁶.

Ogni anno successivo all'emissione (e fino alla completa allocazione dei fondi raccolti con l'emissione), gli emittenti sono tenuti a predisporre e pubblicare un *report* utilizzando il modello previsto nell'allegato n. 2 alla proposta di regolamento, che dimostri che, nel periodo di riferimento, sono stati rispettati i requisiti di impiego disciplinati dal regolamento. Inoltre, gli emittenti devono incaricare un revisore esterno di effettuare una *post-issuance review* sul *report* predisposto successivamente alla completa allocazione dei fondi raccolti, al fine di accertare il rispetto dei requisiti di impiego previsti dagli articoli da 4 a 7 della proposta di regolamento (cfr. Articolo 9)³⁷.

Infine, successivamente alla completa allocazione dei fondi raccolti e almeno una volta durante la vita dei *bond*, gli emittenti sono tenuti a predisporre un *green bond impact report* utilizzando il modello contenuto nell'allegato n. 3 alla proposta di regolamento, al fine di descrivere gli impatti ambientali dell'impiego dei fondi raccolti (cfr. articolo 10).

In particolare si segnala che l'articolo 12 della proposta di regolamento si occupa di disciplinare i rapporti con il Regolamento Prospetto (regolamento UE 2017/1129). In definitiva, quando un prospetto deve essere pubblicato ai sensi del Regolamento Prospetto, questo deve stabilire in modo chiaro (laddove siano richieste informazioni sull'utilizzo dei fondi raccolti) che l'*European Green Bond* è stato emesso nel rispetto della presente proposta di regolamento; ai fini dell'articolo 19, primo paragrafo, lettera c), del Regolamento Prospetto, le "informazioni regolamentate" devono includere anche quelle contenute nella scheda informativa dell'*European Green Bond* redatta ai sensi dell'articolo 8, primo comma, lettera a), della presente proposta di regolamento.

³⁵ Gli allegati alla proposta di regolamento sono consultabili al seguente indirizzo: https://ec.europa.eu/finance/docs/law/210704-proposal-green-bonds-standard-annex_en.pdf.

³⁶ La scheda informativa può fare riferimento anche a più emissioni di EU green bonds. L'articolo 8 specifica che la *pre-issuance review* del revisore esterno deve avere ad oggetto la conformità della scheda informativa con i requisiti di allocazione indicati negli articoli da 3 a 7 della proposta di regolamento e con il modello sub allegato n. 1, nonché contenere tutti gli elementi indicati nell'allegato n. 4 alla proposta di regolamento.

³⁷ Inoltre, la *post-issuance review* deve anche contenere una valutazione sul rispetto da parte dell'emittente dell'impiego dei fondi raccolti come prospettato nella scheda informativa pubblicata prima dell'inizio dell'emissione obbligazionaria, nonché gli elementi specificati nell'allegato n. 4. L'articolo 9 disciplina anche le tempistiche della revisione successiva all'emissione, disponendo che l'emittente trasmetta al revisore esterno il report entro 30 giorni dalla chiusura dell'anno di riferimento e che il revisore esterno abbia un termine di 90 giorni per la pubblicazione del report. Infine, si evidenzia che il paragrafo 5 dell'articolo contiene una disciplina specifica per le imprese finanziarie che impiegano i fondi raccolti da un portafoglio di *EUgreen bonds* in un portafoglio di attività finanziarie come definite dall'articolo 5. Per tali soggetti vige l'obbligo di ottenere una *post-issuance review* da parte di un revisore esterno con riferimento a ciascun report di allocazione predisposto annualmente, ponendo particolare attenzione a quelle attività finanziarie che non erano ricomprese in nessun report di allocazione pubblicato precedentemente.

Infine, l'articolo 13 della proposta di regolamento prevede che gli emittenti provvedano alla pubblicazione sul proprio sito *internet* di questa documentazione in un'apposita sezione "*EU Green Bonds*", gratuitamente accessibile almeno fino alla data di maturazione del *bond*. Inoltre, l'articolo disciplina un obbligo di notificazione senza indebito ritardo da parte dell'emittente dell'avvenuta pubblicazione della suddetta documentazione all'autorità nazionale competente, come individuata dall'articolo 36 (ossia, l'autorità designata ai sensi dell'articolo 31 del Regolamento Prospetto³⁸), nonché all'ESMA entro un termine di trenta giorni.

La proposta di regolamento prevede, quanto alle funzioni di vigilanza sul rispetto degli obblighi informativi sopra delineati, che le stesse siano svolte dall'autorità nazionale designata ai sensi dell'articolo 31 del Regolamento Prospetto e richiede agli Stati Membri di adottare misure appropriate per assicurare che tali autorità dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari allo svolgimento delle loro funzioni. A tale proposito, l'articolo 17 individua un elenco di poteri di supervisione e di indagine di cui le autorità nazionali competenti devono poter disporre³⁹.

L'articolo 41 della proposta di regolamento richiede, senza pregiudizio per la facoltà degli Stati membri di imporre sanzioni di natura penale, agli Stati membri di prevedere che le autorità nazionali competenti dispongano del potere di imporre sanzioni amministrative effettive, proporzionate e dissuasive per il caso di violazione da parte degli emittenti degli articoli da 8 a 13 del regolamento (obblighi informativi) o di rifiuto di cooperare o adempiere nel corso di indagini, ispezioni o richieste comunque effettuate nell'esercizio dei poteri di vigilanza attribuiti alle stesse autorità⁴⁰. Inoltre è disciplinato un elenco di sanzioni ammi-

³⁸ A tale riguardo, si ricorda che l'articolo 94, comma 2, del TUF, come modificato dal decreto legislativo di adeguamento del nostro ordinamento al Regolamento Prospetto (d.lgs. n. 17/2021), individua la Consob quale autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 31 di tale Regolamento.

³⁹ A titolo di esempio, si segnala il potere di imporre la pubblicazione dei documenti informativi descritti nel testo o di includere alcune informazioni mancati, oppure il potere di disporre la sospensione dell'offerta per un periodo massimo di dieci giorni lavorativi consecutivi nel caso in cui vi siano ragionevoli motivi per sospettare che gli articoli da 8 a 13 del regolamento in questione siano stati violati. Sotto un diverso ma connesso profilo, l'articolo 38 della proposta disciplina i meccanismi di cooperazione tra autorità nazionali competenti, imponendo in capo alle stesse l'obbligo di scambiarsi informazioni senza indebito ritardo e di cooperare nelle attività di investigazione, supervisione e di *enforcement*, mentre l'articolo 40 disciplina le misure precauzionali che possono essere assunte laddove l'autorità competente dello Stato membro ospitante abbia chiare e dimostrabili ragioni per ritenere che irregolarità siano state commesse da un emittente di European Green Bond o che esso abbia violato le disposizioni del presente regolamento (in estrema sintesi, notifica all'autorità competente dello Stato membro d'origine e all'ESMA, adozione di misure appropriate per proteggere gli investitori da parte dell'autorità competente dello Stato membro ospitante e comunicazione senza ritardo alla Commissione europea e all'ESMA laddove le misure assunte dall'autorità competente dello Stato membro d'origine non siano sufficienti a interrompere le violazioni del regolamento da parte dell'emittente; in ipotesi di disaccordo tra le autorità competenti circa le misure adottate, possibilità di portare il caso all'attenzione dell'ESMA).

⁴⁰ Gli Stati membri possono decidere di non disciplinare sanzioni di carattere amministrativo laddove per le violazioni descritte nel testo siano già previste sanzioni penali nella legge nazionale alla data di applicazio-

nistrative che devono essere disciplinate dagli Stati membri (articolo 41), i criteri che devono essere seguiti dalle autorità nazionali competenti nell'esercizio della potestà sanzionatoria (articolo 42), l'obbligo per le *NCA* di pubblicare sul proprio sito web la decisione relativa all'imposizione di una sanzione amministrativa immediatamente dopo la sua comunicazione al destinatario (articolo 44), nonché un regime di *reporting* all'ESMA su base annuale dei dati aggregati relativi alle sanzioni amministrative imposte dalle *NCA* (articolo 45).

3.2. *Obbligo di revisione ed i poteri ESMA*

Per assicurare che le informazioni diffuse dall'emittente sull'emissione di *European green bond* siano conformi ai requisiti disciplinati dalla proposta di regolamento e dai relativi allegati e che l'allocazione dei proventi sia effettivamente coerente (prima e dopo l'emissione) con la destinazione individuata dalla medesima proposta di regolamento, si prevede che l'emittente debba sottoporre alcuni dei documenti informativi relativi all'*European Green Bond* alla revisione di un soggetto esterno appositamente autorizzato dall'ESMA e sottoposto alla sua vigilanza.

Tale onere sussiste sia nella fase precedente all'emissione dei *green bonds*, ove riguarda la scheda informativa predisposta dall'emittente ai sensi dell'articolo 8 della proposta di regolamento, costituendo un requisito per poter procedere con l'emissione, sia nella fase successiva, ove è richiesto che l'emittente sottoponga alla revisione di un soggetto esterno l'*allocation report* predisposto successivamente al completo impiego dei fondi raccolti con l'emissione di obbligazioni verdi ai sensi dell'articolo 9 della proposta di regolamento (un obbligo più gravoso sussiste, a certe condizioni, sulle imprese finanziarie in virtù del paragrafo 5 dell'articolo).

Il revisore esterno⁴¹, ai sensi dell'articolo 30 della proposta di regolamento, ha l'onere di pubblicare gratuitamente sul proprio sito web, in apposite distinte sezioni, le *pre-issuance* e le *post-issuance reviews* che sono state prodotte dallo stesso e di mantenerle disponibili al pubblico almeno fino alla maturazione del *bond*.

Per completare la disciplina prevista, all'ESMA viene attribuito il potere di predisporre *regulatory technical standards* ed *implementing technical standards*, che

ne del regolamento in esame. In ogni caso, le autorità nazionali competenti sono tenute a notificare alla Commissione europea e all'ESMA prima della data di applicazione del presente regolamento le sanzioni di carattere penale e/o amministrativo disciplinate dalla legge nazionale per le ipotesi di violazioni descritte.

⁴¹ I revisori esterni prima che questi possano iniziare a svolgere la loro attività in relazione all'emissione di *European green bond*, hanno l'obbligo di registrazione presso l'ESMA.

saranno adottati mediante atti delegati della Commissione europea ai sensi degli articoli 290 e 291 del TFUE⁴².

All'ESMA, inoltre, sono attribuite le funzioni di vigilanza sui revisori esterni e, quindi, di poteri informativi, di indagine (compresa l'acquisizione dei dati relativi al traffico telefonico), di ispezione *on-site*⁴³, di intervento (ad esempio, la cancellazione della registrazione del revisore esterno o il divieto temporaneo di svolgimento delle attività di revisione previste dal regolamento), nonché l'imposizione di sanzioni di carattere pecuniario (*una tantum* o periodiche) per determinati tipi di violazioni (cfr. articoli 52 e 53 della proposta di regolamento)⁴⁴.

4. *L'atto delegato ex articolo 8 del regolamento tassonomia*

La Commissione europea nel luglio nell'anno in corso ha anche adottato il c.d. "atto delegato" previsto dall'articolo 8 del Regolamento Tassonomia. Si ricorda che l'adozione dell'atto delegato è stata preceduta dallo svolgimento di un *inception impact assessment* (ovvero di una valutazione sull'impatto del provvedimento) nell'agosto del 2020, dall'acquisizione del parere delle *ESAs* (i cui contenuti sono stati in larga parte ripresi dalla Commissione nella predisposizione dell'atto) e, infine, dallo svolgimento di una pubblica consultazione di tre settimane sul progetto di atto delegato conclusasi in data 2 giugno 2021⁴⁵.

Inoltre, il progetto è stato oggetto di discussione anche con la Piattaforma sulla finanza sostenibile e con il Gruppo di esperti degli Stati membri.

L'atto delegato costituisce, assieme al Regolamento *Disclosure*, alla disciplina della rendicontazione non finanziaria ed al regolamento Tassonomia, una parte centrale del regime dell'UE sull'informativa sulla sostenibilità, su cui si basa la strategia dell'Unione in materia di finanza sostenibile; in effetti con esso si impone,

⁴² Ad esempio, è previsto che l'ESMA predisponga RTS al fine di specificare i requisiti necessari per procedere alla registrazione di un revisore esterno nell'apposito elenco, nonché ITS per definire i moduli e le procedure che i revisori esterni devono seguire per fornire le informazioni necessarie in sede di registrazione.

⁴³ L'articolo 49 della proposta di regolamento prevede che prima di procedere ad un'ispezione on-site l'ESMA debba darne notizia all'autorità nazionale competente e che possa procedere solo in assenza di opposizione. Inoltre, è previsto che i funzionari della NCA possano essere chiamati a coadiuvare i funzionari dell'ESMA nello svolgimento dell'ispezione e che l'ESMA possa chiedere alla NCA di provvedere direttamente allo svolgimento di specifiche attività ispettive.

⁴⁴ Infine, si segnala che la proposta di regolamento disciplina due regimi transitori per i revisori esterni con sede legale nell'UE e per i revisori esterni di Paesi terzi. In particolare, l'articolo 62 della proposta di regolamento prevede un regime semplificato per lo svolgimento delle attività di revisione sugli *European green bond* per i revisori esterni con sede nell'UE per i primi 30 mesi successivi alla data di applicazione del regolamento. L'articolo 63 della proposta di regolamento disciplina un regime transitorio similare per i revisori esterni di Paesi terzi.

⁴⁵ In sede di consultazione sul rinnovo della strategia in materia di finanza sostenibile la Consob ha espresso prime posizioni sui temi del *green bond* standard sollevati nella consultazione.

a qualsiasi impresa soggetta all'obbligo di pubblicare le informazioni di carattere non finanziario ai sensi della direttiva 2014/95/UE⁴⁶, di includere, nella dichiarazione di carattere non finanziario o nella DNF consolidata, informazioni su come (ed in che misura) le attività dell'impresa sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9 del regolamento Tassonomia (nonché ai sensi dell'atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia).

In particolare, la norma elenca i *key performance indicators* ("KPIs") per le imprese non finanziarie, richiedendo che esse comunichino la quota del loro fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche sostenibili ai sensi della tassonomia e la quota delle spese in conto capitale e la quota delle spese operative relative a processi o ad attivi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi della tassonomia⁴⁷.

La *disclosure* degli elementi previsti da tale atto delegato contribuirà anche alla definizione di *standard* comuni e *labels* per i prodotti finanziari sostenibili (infatti, tanto la proposta di regolamento sugli *European green bonds* quanto la proposta di un marchio *Ecolabel* per i prodotti finanziari sostenibili si basano sulla tassonomia delle attività ecosostenibili).

4.1. L'atto delegato

L'atto delegato che integra l'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia, che impone alle società finanziarie e non finanziarie di fornire agli investitori le informazioni sulle prestazioni ambientali, al fine di evitare il prodursi di un ecologismo di facciata. Conseguentemente l'atto delegato specifica il contenuto, la metodologia e la presentazione delle informazioni che le società, finanziarie e non, devono comunicare sulla quota delle loro attività commerciali, d'investi-

⁴⁶ A tale proposito, si osserva che la proposta di direttiva della CE sulla comunicazione societaria sulla sostenibilità ("CSRD"), di revisione della disciplina introdotta dalla direttiva 2014/95/UE, estenderà l'ambito di applicazione degli obblighi informativi previsti dall'articolo 8 del Regolamento Tassonomia a nuove categorie di imprese, in conseguenza dell'estensione dell'obbligo di pubblicare l'informativa sulla sostenibilità in capo a tutte le grandi imprese ai sensi della direttiva Accounting e a tutte le imprese quotate (con la sola esclusione delle microimprese).

⁴⁷ Si rammenta che l'articolo 8 del regolamento non individua i *KPIs* applicabili alle imprese finanziarie, ossia per le grandi banche, i gestori di attivi, imprese di investimento e società di assicurazione. Inoltre, la disposizione sopra citata non disciplina neppure, né per le imprese finanziarie né per quelle non finanziarie, gli specifici contenuti, le metodologie e le modalità di presentazione delle informazioni che tali soggetti devono pubblicare. La definizione di tali elementi è infatti rimessa all'adozione da parte della Commissione dell'atto delegato in oggetto, che specifica gli obblighi informativi previsti dall'articolo 8 del Regolamento Tassonomia, traducendo i criteri di vaglio tecnici definiti dall'atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia in indicatori quantitativi di performance economica (ad esempio, consentendo di individuare la percentuale del fatturato di una impresa che deriva da attività economiche ecosostenibili ai sensi dei suddetti criteri di vaglio tecnico).

mento o prestito allineate alla tassonomia dell'UE. L'articolo 1 dell'atto delegato contiene alcune definizioni funzionali al resto della disciplina⁴⁸, mentre i successivi articoli da 2 a 6 specificano i contenuti, le metodologie e le modalità di presentazione dei *KPIs* distintamente per le imprese non finanziarie e per quelle finanziarie, nonché distinguendo all'interno di quest'ultima categoria in base alla tipologia di istituto finanziario. Le informazioni rilevanti sono specificate mediante rinvii agli allegati all'atto delegato⁴⁹.

In particolare, con riferimento alle imprese non finanziarie sono specificati e standardizzati i contenuti, le metodologie e le modalità di presentazione delle informazioni relative ai *KPIs* al fine di individuare quali delle attività economiche dell'impresa interessata sono *taxonomy-aligned* (ossia, ecosostenibili alla luce della disciplina del Regolamento Tassonomia e dei relativi atti delegati che specificano i criteri di vaglio tecnico). Inoltre, è previsto che le imprese non finanziarie indichino in modo preciso nei loro *KPIs* la proporzione delle loro attività *taxonomy-aligned* in relazione a ciascun obiettivo ambientale cui contribuiscono in modo sostanziale.

Con riguardo alle imprese finanziarie, dopo aver chiarito che i *KPIs* previsti dall'articolo 8 del Regolamento Tassonomia non sono appropriati con riferimento a questa categoria di impresa, l'atto delegato individua indicatori e metodologie specifici per ciascuna tipologia di impresa finanziaria, prevedendo anche che la *disclosure* di tali *KPIs* da parte di tali soggetti sia accompagnata anche da informazioni qualitative per spiegare in modo chiaro e facilmente accessibile agli investitori il processo seguito per la loro determinazione.

In sintesi, si evidenzia che per gli *asset managers*, il principale indicatore è individuato nella proporzione degli investimenti effettuati in attività economiche *taxonomy-aligned* rispetto al valore totale di tutti gli investimenti gestiti dai medesimi, quale risultante dalla sommatoria delle attività di gestione individuali di portafogli e collettiva del risparmio⁵⁰. Invece, con riferimento agli istituti di credito, il principale indicatore è costituito dal *green asset ratio (GAR)*, ossia dalla proporzione delle esposizioni verso attività economiche *taxonomy-aligned* rispet-

⁴⁸ Significativa è la nozione di «Taxonomy-aligned economic activity», definita come «an economic activity that complies with the requirements laid down in Article 3 of Regulation (EU) 2020/852». Come noto, l'articolo 3 del Regolamento Tassonomia precisa i criteri di ecosostenibilità di un'attività economica, richiedendo che essa contribuisca in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno degli obiettivi ambientali previsti dall'articolo 9, non arrechi un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali, rispetti le garanzie minime di salvaguardia previste dall'articolo 18 e sia conforme ai criteri di vaglio tecnico definiti dalla Commissione con gli atti delegati (in particolare, per i primi due obiettivi ambientali con il c.d. *Climate Delegated Act*).

⁴⁹ Gli allegati all'atto delegato della Commissione possono essere consultati al seguente indirizzo: https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_it.

⁵⁰ La proporzione degli investimenti *taxonomy-aligned* degli *asset managers* dev'essere calcolata in base alla proporzione delle attività economiche *taxonomy-aligned* delle società oggetto di investimento sulla base dei *KPIs* da esse pubblicate.

to al totale degli *assets* di questi istituti. Tale indicatore è finalizzato ad individuare la parte ecosostenibile ai sensi della tassonomia dell'attività di finanziamento dell'economia reale svolta dagli istituti di credito (sia nella forma del credito, che dell'investimento). Inoltre, per tenere conto anche dei servizi commerciali e delle altre attività prestate dagli istituti di credito oltre a quella di finanziamento, è previsto che tali soggetti debbano anche pubblicare la proporzione del loro "*fees and commission income*" che deriva dalla prestazione di servizi commerciali associati ad attività economiche *taxonomy-aligned* dei loro clienti⁵¹ (cfr. allegati n. V, VI e XI all'atto delegato).

Quanto, invece, alle imprese di investimento, i *KPIs* riguardano sia l'attività di negoziazione svolta in conto proprio sia quella svolta per conto dei clienti. Con riguardo alla prima attività, l'indicatore deve riflettere la proporzione del totale degli *assets* composta da *assets* che sono associati ad attività economiche *taxonomy-aligned*. Con riguardo alla seconda attività, l'indicatore deve riflettere la proporzione delle entrate delle imprese di investimento – nella forma di *fees*, commissioni e altri emolumenti per le attività e servizi prestati ai clienti – che sono associate ad attività economiche *taxonomy-aligned*.

Infine, per le imprese di assicurazione e di riassicurazione, un primo indicatore riguarda la politica di investimento di tali soggetti dei fondi raccolti attraverso le loro attività principali e deve riflettere la proporzione degli investimenti effettuati in attività economiche *taxonomy-aligned* rispetto al valore totale degli *assets*. Un secondo indicatore riguarda invece la proporzione del totale delle attività di assicurazione non-vita rappresentata da attività di assicurazione connesse all'adattamento al cambiamento climatico e che sono svolte in conformità alle previsioni del *Climate delegated Act*.

Per quanto concerne le modalità di presentazione delle informazioni *ex* articolo 8 del Regolamento Tassonomia, si osserva che l'atto delegato prescrive la pubblicazione in formato tabellare, mediante l'utilizzo dei diversi modelli contenuti negli allegati all'atto delegato per le imprese non finanziarie e per ciascuna tipologia di impresa finanziaria.

In aggiunta a quanto sopra, si evidenzia che l'atto delegato prevede anche regole comuni che si applicano a tutte le tipologie di imprese finanziarie (cfr. articolo 7), con particolare riguardo al calcolo dei *KPIs* in relazione alle esposizioni

⁵¹ L'atto delegato prescrive due ulteriori *KPIs* per gli istituti di credito. Al fine di tenere in considerazione il possibile svolgimento da parte di tali soggetti delle attività di gestione di *underlying assets* e di prestazione di garanzie finanziarie, che potrebbero condurre ad esposizioni fuori bilancio, è previsto che gli istituti di credito rendano pubblica la proporzione delle attività economiche *taxonomy-aligned* associate agli *underlying assets* che gestiscono o alle obbligazioni rispetto alle quali hanno prestato garanzie finanziarie. In secondo luogo, è previsto che le banche rendano pubblica, distintamente dal resto, anche la quota del loro trading book associata ad attività economiche ecosostenibili. Tale obbligo è più granulare laddove la banca svolga una significativa attività di trading.

nei confronti di imprese non finanziarie che non rientrano nell'ambito di applicazione della *NFRD* e che non sono quindi sottoposte agli obblighi informativi di cui all'articolo 8 del Regolamento Tassonomia. In particolare, è previsto che le imprese finanziarie non debbano tenere in considerazione le esposizioni o gli investimenti relativi a tali soggetti nel calcolo del numeratore dei *KPIs*⁵². Inoltre, è previsto che le imprese finanziarie non debbano tenere conto delle esposizioni verso i governi centrali, le banche centrali e gli emittenti sovranazionali nel calcolo del numeratore e del denominatore dei *KPIs*, attesa la mancanza di metodologie di calcolo appropriate (resta salva la possibilità per le imprese finanziarie di pubblicare, su base volontaria, informazioni in merito alle proprie esposizioni in obbligazioni emesse da tali soggetti e allineate alla tassonomia)⁵³. Inoltre, l'atto delegato della CE detta anche regole comuni (cfr. articolo 8) a tutte le imprese sottoposte agli obblighi informativi in questione, siano esse finanziarie o non finanziarie, che riguardano la *location* degli indicatori e delle informazioni qualitative aggiuntive (devono essere integrate nella dichiarazione di carattere non finanziario), il periodo di riferimento e la valuta per calcolare i *KPIs* (la medesima utilizzata dal soggetto obbligato per le relazioni finanziarie).

Infine, l'atto delegato contiene anche una clausola di revisione (articolo 9) al fine di tenere conto delle future evoluzioni del quadro normativo dell'UE in materia di finanza sostenibile, con particolare riguardo a quelle che concernono la disciplina dell'informativa sulla sostenibilità. In particolare, è previsto in sede di revisione della disciplina la possibilità di includere nel calcolo dei *KPIs* per le imprese finanziarie anche le esposizioni verso emittenti sovrani e le esposizioni verso soggetti che non sono sottoposti agli obblighi previsti dalla *NFRD*, previo svolgimento di un'apposita attività di analisi di impatto.

In considerazione dell'applicazione dell'*EU Taxonomy Climate Delegated Act* a partire dalla fine del 2021, l'atto delegato prevede un regime di applicazione progressiva delle sue disposizioni. Ad eccezione di alcuni specifici elementi⁵⁴,

⁵² Resta salva la possibilità per tale categoria di imprese non finanziarie di pubblicare su base volontaria i propri *KPIs*, sia nella prospettiva di attrarre maggiori opportunità di finanziamento sia per perseguire una strategia aziendale basata sulla sostenibilità ambientale.

⁵³ L'articolo 7 dell'atto delegato prevede, inoltre, che gli istituti finanziari escludano i derivati dal calcolo del numeratore dei *KPIs*. Inoltre, il paragrafo 6 dell'articolo impone agli istituti finanziari di indicare in modo distinto nel numeratore, se possibile, e nel denominatore dei *KPIs* le esposizioni e gli investimenti in relazione alla tipologia di soggetto finanziato. Ad esempio, è richiesto che siano indicati distintamente le esposizioni e gli investimenti nei confronti di imprese finanziarie, quelli nei confronti di imprese non finanziarie, quelli nei confronti di imprese non finanziarie non soggette agli obblighi della *NFRD* e con sede in nell'Unione, quelli nei confronti di imprese non finanziarie non soggette agli obblighi della *NFRD* e con sede in un Paese terzo.

⁵⁴ Ad esempio, con riguardo al 2022, le imprese non finanziarie dovranno pubblicare solamente la proporzione delle attività economiche *taxonomy-eligible* e *taxonomy non-eligible* (come definite dall'articolo 1 dell'atto) rispetto al loro fatturato, alle spese in conto capitale e alle spese operative, nonché le informazioni qualitative indicate dalla Sezione 1.2. dell'allegato n. 1 all'atto delegato.

infatti, le previsioni per le imprese non finanziarie si applicheranno a partire dal 1° gennaio 2023 (con riferimento alla *performance* del 2022), mentre quelle per le imprese finanziarie a partire dal 1° gennaio 2024⁵⁵ (con riferimento alla *performance* del 2023).

5. Conclusioni

Lo scorso aprile il Presidente del Consiglio Mario Draghi al *Leaders Summit on Climate*⁵⁶, dopo aver ringraziato il Presidente degli Stati Uniti Joe Biden per questa iniziativa, ha ricordato che: «[...] In Europa abbiamo lanciato un piano da 750 miliardi di euro, chiamato Next Generation UE. Uno degli obiettivi del Piano è supportare la transizione ambientale in Europa. Il 10% del piano europeo, circa 70 miliardi di euro, andrà in investimenti in infrastrutture green, economia circolare e mobilità sostenibile solo in Italia», dando così il segno tangibile della volontà dell'Europa (e del nostro Paese) di andare dritto verso un'economia sostenibile. In premessa, per trattare la questione con completezza, non si può non partire dal fatto che ancora oggi le emissioni inquinanti del globo provengono prevalentemente dalla Cina e che esse sono le più importanti del mondo in valori assoluti; secondo alcune stime, quelle di CO₂ sono pari oggi annualmente in Cina al 27% del totale mondiale, contro circa il 16% degli Stati Uniti e l'11% dell'Unione Europea. Ciò considerato, i primi due paesi, quindi, da soli, totalizzano una quota del 43%; inoltre, se guardiamo al loro peso pro-capite, il primato passa in particolare agli Stati Uniti, che presenta un'incidenza pari all'incirca al doppio di quella cinese; gli Usa sono, per altro verso, anche il Paese che ha contribuito di più nel tempo all'accumulazione delle emissioni inquinanti nel mondo.

Ancora, tuttavia, il paese asiatico ancora oggi consuma ogni anno all'incirca la metà di tutto il carbone utilizzato nel mondo e, in ogni caso, nel 2019 circa l'85% dell'energia primaria del Paese sembra potersi stimare come proveniente da carbone (per circa il 60%), petrolio e gas naturale.

⁵⁵ Peraltro, le disposizioni sui *KPIs* degli istituti di credito relativi al trading book e alle fees e commissioni per i servizi commerciali troveranno applicazione a partire dal 1° gennaio 2026.

⁵⁶ Il 22 e 23 aprile 2021 si è svolto il *Leaders Summit on Climate*, un evento virtuale ospitato dalla presidenza degli Stati Uniti che ha visto partecipi, oltre 40 leader politici mondiali, esponenti del settore privato e dirigenti d'azienda. Due i motivi principali che hanno spinto Biden a promuovere questo vertice: ribadire il ritorno degli Stati Uniti all'interno degli accordi di Parigi sul clima annunciando, durante l'apertura dell'evento, l'obiettivo di ridurre le emissioni di gas serra del paese di almeno il 50% entro il 2030 e, soprattutto, riunire personalità rilevanti della scena politica, economica e sociale per creare tavoli di confronto e condivisione incentrati su un tema di importanza globale e di estrema urgenza: mantenere l'aumento della temperatura a livello globale al di sotto di +1.5°C rispetto all'era preindustriale e raggiungere Net 0.

Dunque, ed in definitiva, i dati sopra riportati sottolineano con grande evidenza che non ci può essere soluzione al problema del riscaldamento globale senza la Cina (ed a ruota gli USA) e, in particolare, senza trovare una soluzione alla questione del carbone.

Ciò premesso, dunque, l'intervento normativo adottato dalla Commissione (e trattato nelle pagine che precedono) si presta ad una critica di fondo collegata alla fondatezza di un intervento così invasivo, atteso appunto, il contributo relativo che – anche nell'ipotesi che i mercati recepissero la svolta *green* – l'impegno europeo possa dare concretamente ad un mondo più pulito.

In effetti, se è possibile contare su un crescente sostegno pubblico per realizzare il cambiamento, tuttavia, l'interruzione delle pratiche attuali quali, ad esempio, il taglio delle sovvenzioni dannose per l'ambiente, l'eliminazione graduale ed il divieto di tecnologie inquinanti (favorendo nel contempo alternative sostenibili) necessitano del convinto supporto delle comunità colpite dal cambiamento, che sono tenute a modificare abitudini e comportamenti come, solo per fare un esempio, le modalità di spostamento e le abitudini alimentari. Ne segue, che un'accelerazione, che non comporti un effettivo miglioramento globale, come può accadere nel caso che la Cina non segua la stessa strada in tempi brevi, può avere come effetto una sconfitta competitiva dei nostri sistemi ed una rapida contrazione del reddito europeo.

Dunque, in altre parole, gli investimenti pubblici verso la sostenibilità potranno essere supportati dai privati (e quindi dare le ali alla trasformazione) solo se veramente Cina e Usa sceglieranno per il *green*. Viceversa, i costi di riconversione peseranno sulle imprese europee mortificando i profitti e relegandole alla marginalità nello scenario competitivo globale e segnando la disfatta del sogno ambientalista ma anche, mi si consenta, di un comune auspicio di un mondo più pulito.

Ma lo sviluppo concreto verso un'Europa più verde mostra altri limiti. Il primo gruppo di atti delegati sulla tassonomia, cioè le norme in grado di dettagliare meglio la classificazione, entrato in vigore l'8 dicembre, include l'uso di biomassa vegetale da alberi e colture per la produzione di energia, così come di automobili ibride che consumano comunque diesel e benzina, come pure, si è accennato nel lavoro che precede, i piani della Commissione Europea prevedono di includere anche il gas fossile⁵⁷, il nucleare e gli allevamenti intensivi nella tassonomia.

⁵⁷ In particolare, le centrali a gas vengono considerate sostenibili nel caso in cui vadano a sostituire una centrale preesistente (ad esempio a carbone) locata in determinate regioni europee, permettendo il risparmio di almeno il 50% delle emissioni GHG per KWh prodotto. Non solo, dovranno essere operative entro il 2025, rispettare un determinato limite di emissioni, produrre non solo elettricità ma anche servizi di riscaldamento o raffrescamento e dovrà essere possibile in futuro convertirle all'utilizzo di combustibili low carbon (biogas, idrogeno da rinnovabili, etc.). Per le centrali che non rispettano questi requisiti il limite alle emissioni è più restrittivo.

Non mancano, quindi, critiche severe di alcuni Stati Membri, agenzie dell'ONU, ambientalisti⁵⁸ e anche da parte dello stesso Gruppo di Esperti Tecnici della stessa Commissione che aveva redatto le raccomandazioni iniziali della tassonomia. Nel dettaglio, un Gruppo di Paesi a favore del gas e del nucleare, guidato dalla Francia, è riuscito a convincere la Presidente della Commissione EU, Ursula von der Leyen a includere tali prodotti nella proposta. Ci si attende purtroppo a questo punto che la Commissione proponga criteri inaccettabili che permettano di etichettare come “amiche dell'ambiente” alcune attività che includono gas fossile e nucleare⁵⁹. Gli Stati Membri e il Parlamento Europeo avranno quattro mesi per obiettare alla proposta della Commissione che altrimenti sarà adottata.

Per altro verso, nell'ultima bozza di atti delegati figura anche l'aviazione tra le attività di transizione e addirittura sembrerebbe ammesso a certe condizioni anche l'idrogeno con una soglia da rispettare per la produzione che è stata alzata a 3 chilogrammi di CO2 equivalente per chilogrammo realizzato (nella prima versione erano 2,256). Più stringenti, invece, sembrano per il momento essere le regole per la fabbricazione delle batterie che devono considerare anche le possibilità di riciclo.

Un altro settore in discussione è quello connesso alla bioenergia prodotta con la combustione di alberi che, in base alla tassonomia, è prevista tra le attività “sostenibili”, ma che incontra la ferma opposizione degli ambientalisti, come per le centrali idroelettriche, incluse tra le categorie sostenibili, ma che per molte ONG dovrebbero esserne escluse a causa dei danni per la biodiversità. Infine, un altro aspetto contestato riguarda la plastica, considerata sostenibile dalla Tassonomia se «completamente prodotta mediante riciclaggio meccanico dei rifiuti di plastica» o mediante processi di riciclaggio chimico, se vengono rispettati gli standard minimi di emissione.

Nella sostanza ed in conclusione nonostante il lavoro estremamente impegnativo, non sembra che la Tassonomia, anche in considerazione delle difficoltà che via via si stanno incontrando riesca effettivamente a divenire il *gold standard* di trasparenza, credibilità, affidabilità e prevedibilità di lungo termine non solo per l'Europa ma per l'economia globale, per la svolta verde, come pure in effetti si è ritenuto per molto tempo.

⁵⁸ Tra le tante quella di Sebastien Godinot, economista e Direttore del WWF Europe che sostiene come si tratti di: «... una pura operazione di greenwashing. Questa proposta sulla tassonomia delle attività economiche sostenibili non ha niente a che vedere con gli obiettivi del Green Deal, non è allineata con l'accordo di Parigi e non ha basi scientifiche». Vedi: <https://www.reteclima.it/tassonomia-europea-investimenti-sostenibili-greenwashing-gas-nucleare/>

⁵⁹ È noto come, ad esempio, che la Francia fa pressioni per l'inserimento in tassonomia del nucleare, mentre i Paesi dell'Est Europa, guidati da Polonia e Romania, vorrebbero che il gas fossile venisse riconosciuto come fonte di transizione, con l'Italia, invero, in una posizione 'attendista', perché evidentemente l'Eni ha un interesse all'inclusione del gas naturale nella tassonomia.

La nuova strategia in materia di finanza sostenibile e proposte normative in tema di European Green Bond e tassonomia

Il contributo vuole essere innanzi tutto un lavoro informativo con l'obiettivo di fornire, principalmente, un resoconto esaustivo sulla Tassonomia, un'area complessa e, a nostro parere, importante per lo sviluppo della governance economica, consentendo di individuare le attività economiche in grado di contribuire a raggiungere l'obiettivo emissioni zero entro il 2050 ed i relativi criteri di selezione. Una particolare attenzione è dedicata alla attività inquinanti, ma tuttavia necessarie al sistema economico, come ad esempio i trasporti urbani, la generazione di energia elettrica, la produzione di cemento o di acciaio, per le quali, non potendo essere immediatamente sostituite, ne vengono stabiliti i criteri che ne dimostrino i miglioramenti.

The new strategy on sustainable finance and regulatory proposals on European Green Bond and taxonomy

The contribution aims to be first of all an informative work with the aim of providing, mainly, an exhaustive report on Taxonomy, a complex area and, in our opinion, important for the development of economic governance, allowing to identify the economic activities capable of to contribute to achieving the zero emissions target by 2050 and the related selection criteria. Particular attention is paid to polluting activities, which are nevertheless necessary for the economic system, such as urban transport, the generation of electricity, the production of cement or steel, for which, since they cannot be immediately replaced, they are established the criteria that demonstrate the improvements.