
La normativa dell'Unione Europea e la Finanza Sostenibile

Nell'ambito delle attività del Piano di Rafforzamento Amministrativo - del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti è stata redatta la presente relazione, relativa a **“La normativa dell'Unione Europea e la Finanza Sostenibile”**¹.

1. La Finanza Sostenibile

Negli ultimi anni si è assistito a una maggiore attenzione da parte dei governi sulla necessità di affrontare le sfide imposte dai cambiamenti climatici, per questo motivo sono stati emanati diversi interventi normativi nazionali e comunitari in attuazione del *Green Deal europeo*.

Per fare dell'Unione Europea la prima economia a impatto climatico zero, garantendo al contempo equità sociale e riduzione delle disuguaglianze, sono necessari sia cospicui investimenti pubblici e privati sia un modello di governance economica in grado di sostenere adeguatamente la composizione della finanza pubblica. Uno degli strumenti necessari per raggiungere la sostenibilità economica e ambientale è la **Finanza sostenibile**.

La **Finanza sostenibile** è quel complesso di iniziative finanziarie, strategie, strumenti e prodotti che concorrono al raggiungimento di un sistema economico e sociale sostenibile e che contribuiscono fattivamente agli obiettivi stabiliti dal *Sustainable Development Goals (SDGs)* delle Nazioni Unite.

Con la sottoscrizione degli SDGs delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul Clima nel 2015, l'Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie

¹ La presente Nota Informativa è stata sviluppata a partire dall'articolo “La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi” (Francesco Conte, dicembre 2022). Inoltre, la presente relazione è da intendersi in continuità con la Nota Informativa “La Finanza Sostenibile: che cosa è e che ruolo ha nella transizione sostenibile” pubblicata a febbraio 2023.

politiche. Nell'ambito dell'Accordo di Parigi, l'UE si è impegnata a raggiungere tre obiettivi entro il 2030: ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990 (obiettivo in seguito aumentato al 55% con la legge sul clima); portare la quota di consumo energetico da fonti rinnovabili almeno al 32%; migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%. Per ottenere questi risultati la Commissione Europea ha stimato che occorrono 260 miliardi di euro di investimenti annui in aggiunta a quelli già stanziati ed è evidente quindi l'importanza di coinvolgere attivamente il settore privato.

Allo scopo di orientare il mercato dei capitali privati verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione Europea sono state introdotte delle normative comunitarie che impattano direttamente sulle strategie di investimento *Environmental-Social-Governance (ESG)*² e sulle informazioni obbligatorie che le imprese devono produrre in merito alle proprie attività.

Gli elementi legislativi comunitari fondamentali sono: a) il regolamento sulla Tassonomia³ delle attività sostenibili che permette alle imprese finanziarie e non finanziarie di valutare se le proprie attività economiche siano considerate sostenibili e quindi la loro eleggibilità ai finanziamenti pubblici; b) gli obblighi di informazione al pubblico sulle proprie attività da parte di imprese finanziarie e non finanziarie; c) la regolamentazione degli strumenti di investimento.

Gli operatori di mercato sono generalmente favorevoli alla scelta dell'Unione Europea di stabilire, attraverso una norma, le attività che possono dare un contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ad essi. Ciò è dovuto al fatto che tale tipo di regolamento, attraverso dei criteri chiari, permette di migliorare la comprensione e la trasparenza degli investimenti sostenibili favorendone in questo modo l'appetibilità commerciale;

² Gli investimenti *ESG (Environmental-Social-Governance)* sono degli investimenti che hanno l'obiettivo di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio e lungo periodo e che integrano l'analisi finanziaria, quella ambientale (*Environmental*), quella sociale (*Social*) e quella del buon governo (*Governance*).

³ Mentre la definizione della tassonomia green è stata stabilita grazie alla possibilità di determinare i criteri di sostenibilità su basi scientifiche la tassonomia sociale sconta la difficoltà di trovare una definizione univoca e condivisa a livello europeo di ciò che può essere definito socialmente sostenibile; dato che ogni Stato membro deve mediare su posizioni culturali e tradizionali che intendono in maniera differente il concetto stesso di sostenibilità sociale.

infatti, gli investitori per finanziare un'attività o un progetto si attendono che questo sia al contempo realistico, realizzabile, ragionevolmente redditizio e con una vita utile prevedibile.

Allo stato attuale il contributo della **Finanza sostenibile** al raggiungimento della sostenibilità è verificabile e valutabile solo attraverso una serie di informazioni che solo nell'ultimo periodo sono implementate nelle comunicazioni aziendali. A questo proposito l'Unione Europea ha introdotto nel proprio quadro normativo la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* che impone e rende obbligatoria la rendicontazione del proprio contributo alla sostenibilità a tutte le imprese europee con più di 250 dipendenti. La CSRD afferma il principio secondo il quale un'informazione, per essere significativa, e dunque essere inserita nel report di sostenibilità, deve essere rilevante per l'impresa oppure per il contesto socio-ambientale in cui è inserita⁴.

L'attuazione delle iniziative legislative sopra citate è ritenuta necessaria per favorire il flusso di capitali privati indispensabili a garantire il raggiungimento degli obiettivi fissati con il *Green Deal europeo*. Di seguito si riporta un elenco degli aspetti finanziari che devono essere affrontati nell'attuazione del processo di transizione ad un sistema sostenibile:

- Finanziare la transizione giusta. Un elemento fondamentale è una gestione corretta e attenta del processo di transizione cercando un equilibrio tra un rapido raggiungimento degli obiettivi di neutralità climatica, un adeguato progresso della tecnologia per l'adozione di tecniche che favoriscano la transizione ecologica ed energetica e il mantenimento di adeguati livelli di competitività del Paese.
- Favorire la finanza d'impatto e gli investimenti sostenibili. È necessario rafforzare l'insieme degli strumenti di regolazione per fare emergere in modo chiaro l'orientamento degli investitori verso progetti autenticamente di impatto sulla sostenibilità.
- Adottare le tecniche della finanza di impatto e dare impulso alla tassonomia per gli obiettivi sociali. La valutazione degli investimenti deve associare agli obiettivi finanziari anche quelli sociali in un'ottica di sostenibilità collettiva dei processi di investimento.

⁴ La Commissione Europea, attraverso il proprio organo di consulenza l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), stabilisce gli standard europei obbligatori per il reporting di sostenibilità, differenziati per grandi imprese e PMI.

- Modificare i modelli di business degli operatori finanziari. Promuovere un rafforzamento dei processi di identificazione dei ESG e la loro quantificazione nei modelli di rischio, allo scopo di indurre sempre più il sistema finanziario a premiare le attività produttive sostenibili e, dall'altro, proponendo ai risparmiatori e alle PMI prodotti finanziari sostenibili.
- Accelerazione dell'adozione delle direttive europee sul reporting di sostenibilità. La rapidità di adesione agli standard comunitari, non appena definiti, permetterà al sistema delle imprese e allo stesso sistema finanziario di adattarsi al nuovo contesto in tempi brevi.
- Utilizzare strumenti di regolazione e promuovere l'azione del mercato per rafforzare l'orientamento sostenibile dei consumi. Promuovere tra i consumatori azioni di regolazione e incentivi che promuovano degli strumenti finanziari sostenibili.

2. La normativa dell'Unione Europea e la Finanza sostenibile

L'Unione Europea intende orientare gli operatori finanziari in modo che integrino nelle loro valutazioni e decisioni di investimento le informazioni circa la sostenibilità dello strumento finanziario, attraverso un processo normativo che mira a regolamentare e sviluppare una **Finanza sostenibile** all'interno del mercato europeo.

Nel corso degli ultimi anni la Commissione Europea ha pubblicato alcuni documenti con l'obiettivo di aumentare gli investimenti privati verso le attività sostenibili. L'attuale impianto normativo a supporto della **Finanza Sostenibile** poggia su quattro elementi:

- **Piano d'azione per il finanziamento della crescita sostenibile** (*The Sustainable Finance Action Plan*)⁵. Si tratta del programma della Commissione Europea dove vengono delineate la strategia e le misure da adottare per la realizzazione di un sistema finanziario che sia in grado di promuovere uno sviluppo sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale.
- **Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile** (*The Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*)⁶. Documento nel

⁵ "The Sustainable Finance Action Plan" COM (2018) 97 final.

⁶ "The Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy" COM (2021) 390 final.

quale si identificano le quattro aree principali di intervento e le azioni necessarie affinché il sistema finanziario sostenga pienamente la transizione dell'economia verso la sostenibilità.

- **Proposta di regolamento sui green bond europei** (*The European Green Bond Standard – EU GBS*)⁷. Una proposta per regolamentare i *green bond*⁸ intesi e definiti come strumenti di finanza etica, analoghi alle obbligazioni tradizionali, i cui proventi vengono impiegati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, nuovi e/o preesistenti progetti a impatto ambientale (ad esempio le energie rinnovabili, lo smaltimento di rifiuti o la riforestazione).
- **Adozione dell'atto delegato che integra l'articolo 8 del Regolamento sulla Tassonomia** (*The Delegated Act Supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation*)⁹. Si tratta un pacchetto di misure legislative a sostegno, e ad integrazione, del regolamento Tassonomia dell'Unione Europea.

L'insieme di queste norme costituisce la strategia quadro della **Finanza sostenibile**.

2.1 Il Piano d'azione per il finanziamento della crescita sostenibile

Il *Sustainable Finance Action Plan* è la strategia dalla Commissione Europea volta a integrare le considerazioni sulla sostenibilità ambientale nel proprio quadro di politica finanziaria e a mobilitare finanziamenti per una crescita più inclusiva. Tale piano d'azione definisce anche le ulteriori azioni politiche volte a gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, dalle

⁷ “*The European Green Bond Standard – EU GBS*” COM (2021)391 final.

⁸ Le obbligazioni verdi, o *green bond*, sono strumenti relativamente nuovi, e che negli ultimi anni stanno avendo un sempre maggiore sviluppo e successo grazie all'ingresso nel mercato delle grandi imprese dei paesi emergenti e alla sempre crescente attenzione delle istituzioni alla sostenibilità ambientale. Al momento non esiste uno standard globale per certificare come “verde” un determinato bond ma ci sono le linee guida elaborate dall'International Capital Market Association (ICMA). I principi ICMA sono quattro: 1) l'utilizzo dei proventi derivanti dall'emissione obbligazionaria nell'ambito di progetti *green*, devono essere descritti adeguatamente all'interno della documentazione e devono portare a generare evidenti benefici a livello ambientale; 2) l'emittente di un *green bond* deve comunicare chiaramente agli investitori gli obiettivi ambientali e i processi che intende seguire, mediante l'utilizzo di specifici procedimenti nella valutazione e selezione dei progetti; 3) i profitti netti derivanti dai *green bond*, devono essere regolarmente documentati e tracciati in un sistema informativo che sia debitamente controllato dall'emittente con modalità appropriate; 4) gli emittenti sono tenuti alla redazione di un report annuale, in modo da mantenere e tenere aggiornate informazioni riguardanti l'uso dei proventi e sullo stato di avanzamento dei progetti finanziati.

⁹ “*The Delegated Act Supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation*” C(2021) 4987 final.

catastrofi naturali, dal degrado ambientale e dalle questioni sociali; nonché a promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nell'attività economica e finanziaria.

Il *Sustainable Finance Action Plan* partecipa e coopera con le altre iniziative della Commissione europea dedicate al raggiungimento dell'obiettivo di uno sviluppo sostenibile e in particolare con: a) il *Green Deal europeo* che attraverso delle specifiche misure e azioni si propone di ridurre in Unione Europea le emissioni nette di gas ad effetto serra di almeno il 55% entro il 2030 (rispetto ai livelli del 1990) e a raggiungere il traguardo di emissioni zero entro il 2050; b) Next Generation UE che è uno strumento finanziario volto a sostenere la ripresa economica degli Stati Membri colpiti dagli effetti della pandemia di COVID-19 e a garantire la transizione economica e digitale.

Le dieci azioni principali previste dal piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile sono:

1. istituire un sistema di classificazione dell'UE per le attività sostenibili;
2. creare delle norme dedicate ai prodotti finanziari verdi;
3. promuovere gli investimenti in progetti sostenibili;
4. incorporare l'elemento della sostenibilità nella valutazione dei prodotti finanziari e nelle consulenze finanziarie;
5. sviluppare dei parametri di riferimento e di confronto della sostenibilità;
6. sostenere la considerazione della sostenibilità nei rating di mercato;
7. chiarire i doveri degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi;
8. integrare la sostenibilità ambientale e sociale nei requisiti prudenziali;
9. rafforzare l'informativa sulla sostenibilità e l'elaborazione di norme contabili che ne favoriscano l'implementazione;
10. attenuare l'orizzonte al breve termine nella valutazione della redditività di un prodotto finanziario nei mercati dei capitali.

Le azioni principali sopra elencate sono supportate da tre proposte legislative che hanno l'obiettivo di coordinare gli sforzi sulle iniziative di **Finanza sostenibile**:

- il Regolamento "Tassonomia" n. 2020/852 introduce un sistema di classificazione uniforme, concepito per fornire ai mercati finanziari e alle aziende uno standard

comune con cui identificare le attività “ecosostenibili”. Al fine di facilitarne la corretta applicazione da parte dei produttori, dei consulenti finanziari e delle autorità di vigilanza la Commissione Europea si propone di creare un sistema di etichettature che consenta una più immediata (e semplice) comparazione settoriale mediante l’adozione di criteri di misurazione uniformi, finalizzati a facilitare confronti omogeni. In particolare, un’attività economica è considerata ecosostenibile se soddisfa quattro requisiti: a) contribuisce in misura significativa al raggiungimento di almeno uno dei sei obiettivi ambientali identificati dal regolamento; b) non arreca un danno rilevante a nessun altro obiettivo ambientale; c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime sul piano sociale; d) rispetta i criteri tecnici definiti dalla Commissione.

Per il successo dell’iniziativa sarà fondamentale coinvolgere nel proprio sforzo non solo gli Stati membri ma anche il settore privato e i paesi terzi per promuovere la trasformazione dei rispettivi settori;

- il Regolamento “Benchmark” n. 2019/2089 ha introdotto un quadro normativo che si compone di due parti principali: a) la creazione di due nuovi indici di riferimento quali “*l’EU Climate Transition Benchmark*” e “*l’EU Paris-Aligned Benchmark*”, al fine di assicurare l’armonizzazione e la continua aderenza all’obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici; b) l’obbligo di pubblicazione di alcuni requisiti minimi di informativa ambientale, sociale e di governance (ESG) al fine di valutare in che modo l’indice di riferimento, di cui al punto precedente, contribuisce agli obiettivi ambientali. Queste nuove modifiche al Regolamento sono state adottate sia per aumentare la comparabilità tra i benchmark, sia per fornire uno strumento per supportare le strategie di investimento incentrate sul clima, sia per aumentare la trasparenza rispetto agli impatti degli investimenti e disincentivare il *greenwashing*.
- il Regolamento “Disclosure” n. 2019/2088 relativo all’informativa e agli obblighi di trasparenza sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR*) ha l’obiettivo di rafforzare la protezione degli investitori finali e migliorare l’informativa loro destinata riguardante i rischi sulla sostenibilità, gli obiettivi degli investimenti sostenibili e la promozione delle caratteristiche ambientali e sociali. Il regolamento impone norme comuni a diverse categorie di operatori finanziari sulla divulgazione di informazioni sui temi di sostenibilità. Infatti, gli operatori e i consulenti finanziari devono comunicare dati su

come tengono in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) a due livelli: a) nei processi che seguono per prendere le decisioni d'investimento e b) in tutti i prodotti finanziari che vendono sui mercati dell'Unione Europea. Per tutti i prodotti finanziari il regolamento richiede di divulgare informazioni sul modo in cui i rischi di sostenibilità sono presi in considerazione nelle decisioni d'investimento e su quali conseguenze potrebbero avere sui rendimenti. A partire dal 30 dicembre del 2022 i prodotti dovranno essere accompagnati anche da informazioni sugli impatti negativi delle proprie politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità.

In generale il *Sustainable Finance Action Plan*, grazie agli sforzi per rafforzare la trasparenza nell'intero mercato finanziario, rappresenta un primo passo verso lo sviluppo di una classificazione armonizzata e condivisa delle attività economiche e sostenibili che sia in grado di aumentare la trasparenza, confrontare più facilmente i prodotti finanziari secondo logiche di sostenibilità e prevenire l'adozione di pratiche scorrette.

2.2 La Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile

La strategia europea per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile (*"The Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy"*) individua quattro settori nei quali attuare ulteriori misure al fine di promuovere l'economia sostenibile:

1. Finanziare la transizione dell'economia reale verso la sostenibilità. In questo settore si parte dal presupposto che la transizione dovrà essere sostenuta attraverso l'ampliamento del quadro tassonomico dell'UE e ad un approfondimento sulla classificazione delle attività economiche che possono promuovere azioni di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico. Inoltre, si dovranno promuovere e agevolare gli investimenti in **Finanza sostenibile** attraverso nuovi strumenti finanziari.

Nel concreto la strategia europea per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile, per quanto riguarda questo settore, prevede di sviluppare e presentare una proposta legislativa a sostegno delle attività economiche che concorrono a ridurre le emissioni di gas a effetto serra e di supportare la transizione per quelle attività che al momento non contribuiscono agli obiettivi di neutralità climatica.

2. Stabilire un quadro finanziario sostenibile e più inclusivo. In questo settore di azione la Commissione si rivolge ai cittadini e alle PMI e fornisce loro l'opportunità di avere maggior accesso agli strumenti di **Finanza sostenibile** anche grazie all'utilizzo delle tecnologie digitali.

Per il raggiungimento di tale obiettivo, la Commissione valuterà, insieme all'Autorità bancaria europea, strumenti di supporto per facilitare l'introduzione di finanziamenti "green" e cercherà di facilitare l'accesso delle PMI ai servizi di consulenza sulla **Finanza sostenibile**. Inoltre, si adopererà per aumentare la copertura assicurativa contro i rischi di disastri ambientali e rafforzerà gli strumenti di monitoraggio della spesa legata al clima e alla biodiversità.

3. Migliorare la resilienza e il contributo del settore finanziario alla sostenibilità. In questo settore si vuole accelerare il contributo del settore finanziario agli sforzi della transizione e a migliorare la resilienza del sistema economico e finanziario. Attraverso delle modifiche al quadro di vigilanza prudenziale delle banche e delle imprese di assicurazione ci si propone di rafforzare il sistema economico e finanziario adottando misure per garantire che i rischi ESG siano sistematicamente inclusi nei rating di credito e nelle prospettive di rating.

In questo modo tali rischi saranno inclusi nei sistemi di gestione del rischio contribuendo in generale a rafforzare il mercato finanziario. Inoltre, si prevede di impegnare le istituzioni finanziarie affinché segnalino al mercato i loro piani di transizione e decarbonizzazione, compresi gli obiettivi intermedi e a lungo termine. Infine, la Commissione Europea, per impedire il rischio di *greenwashing*, si propone di riesaminare gli strumenti di vigilanza a disposizione delle autorità nazionali competenti per garantire che i poteri, le capacità e gli obblighi di supervisione siano adatti allo scopo e si prefigge inoltre di assistere gli Stati membri nello sviluppo di un sistema di monitoraggio per valutare i progressi compiuti dai settori finanziari nazionali verso una **Finanza sostenibile**.

4. Promuovere a livello internazionale la finanza sostenibile e il ruolo dell'Unione Europea. In questo settore la Commissione Europea si propone di favorire il consenso nei forum internazionali e di migliorare la cooperazione tra gli Stati membri, al fine di stimolare lo sviluppo di nuove iniziative convergenti (e comparabili) in ambito ESG e sfruttare appieno il potenziale globale della **Finanza sostenibile**.

L'obiettivo è quello di promuovere la creazione di standard internazionali di **Finanza sostenibile** cooperando con i maggiori attori internazionali per raggiungere un accordo su obiettivi e principi comuni per le tassonomie delle attività sostenibili e per promuovere le emissioni di *green bonds*.

Infine, l'Unione Europea promuoverà un aggiornamento della propria regolamentazione a seconda delle nuove scoperte scientifiche e un'applicazione graduale della propria legislazione in modo da permettere al mercato e agli utenti una familiarizzazione con i nuovi strumenti.

2.3 La Proposta di regolamento sui green bond europei

La Commissione Europea, al fine di incentivare il finanziamento degli investimenti sostenibili e la transizione verso un'economia a zero emissioni ha presentato una proposta di regolamento sulle *green bond* ("obbligazioni verdi") che introdurrà uno standard a cui tutti gli emittenti (pubblici e privati, compresi coloro situati al di fuori dell'UE) potranno aderire volontariamente.

La proposta della Commissione Europea ha l'obiettivo di rendere gli investimenti più sicuri e attirare gli investitori privati in progetti ad alto valore ambientale, certificando l'allineamento dell'utilizzo dei proventi dell'obbligazione ecosostenibile ai requisiti del regolamento Tassonomia UE e proteggendo al contempo gli investitori dal fenomeno del *greenwashing*.

La norma per i *green bond* europei segue le attuali migliori pratiche di mercato e il quadro proposto per la loro emissione prevede quattro requisiti fondamentali:

- i proventi raccolti dalle "obbligazioni verdi" devono essere interamente assegnati a progetti allineati con il regolamento Tassonomia dell'UE;
- piena trasparenza su come vengono allocati i proventi obbligazionari attraverso la pubblicazione di una scheda informativa che definisce gli obiettivi di finanziamento e ambientali dell'obbligazione. La scheda informativa sarà sottoposta a controllo "pre emissione" da parte di un revisore esterno per garantire la conformità al regolamento e l'allineamento tassonomico dei progetti finanziati;
- dopo l'emissione dell'obbligazione, gli emittenti sono tenuti a pubblicare relazioni annuali da sottoporre ad un controllo "post emissione" da parte di un revisore esterno; queste relazioni devono illustrare come vengono assegnati i proventi dell'obbligazione ai progetti allineati al regolamento Tassonomia dell'UE;

- gli emittenti delle obbligazioni verdi nel mercato europeo, dopo l'assegnazione integrale dei proventi di tali obbligazioni, e almeno una volta durante la vita dell'obbligazione in questione, dovranno redigere una relazione sull'impatto ambientale dell'uso dei proventi delle obbligazioni.

L'obiettivo di questa proposta di regolamento è quello di ridurre gli ostacoli a livello informativo e consentire agli attori di tutto il settore economico di indirizzare i propri sforzi verso un modello di economia circolare e improntato all'efficienza energetica. A tal fine si cerca di favorire la misurazione e la comparazione aggregata degli impatti generati dagli investimenti; ci si aspetta che questo permetterà di facilitare l'emissione dei *green bond*. Infine, viene normalizzata la pratica della revisione esterna con lo scopo di migliorare la fiducia del mercato verso questi strumenti finanziari.

2.4 L'Adozione dell'atto delegato che integra l'articolo 8 del Regolamento sulla Tassonomia

Negli ultimi anni la Commissione Europea ha avviato un processo normativo al fine di migliorare la qualità e l'affidabilità delle comunicazioni di carattere non finanziario e ridurre gli oneri amministrativi a carico delle imprese in termini di rendicontazione. Il flusso delle informazioni sulle prestazioni ambientali dovrà essere divulgato dalle imprese finanziarie e non finanziarie mediante l'utilizzo di due nuovi strumenti di rendicontazione: il bilancio di sostenibilità e gli indicatori chiave di performance (KPI).

Per *bilancio di sostenibilità* si intende un report pubblico realizzato per fornire agli stakeholder interni ed esterni un quadro della situazione aziendale relativo a tre aspetti: ambientale (*Environment*); sociale (*Social*); economico (*Governance*). L'introduzione di queste informazioni non finanziarie nei report pubblicati è vista come un passo in avanti nella comunicazione aziendale e considerata un modo efficace per aumentare l'impegno e la trasparenza aziendale.

Per quanto riguarda invece gli *indicatori chiave di performance (KPI)*, essi vengono delineati dall'articolo 8 del regolamento Tassonomia e specificati ulteriormente nel nuovo Atto Delegato (*"The Delegated Act supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation"*).

Le imprese non finanziarie devono effettuare una ripartizione degli indicatori chiave di prestazione in funzione dell'attività economica esercitata nonché fornire informazioni qualitative

di accompagnamento che dovrebbero aiutare a spiegarne la modalità di calcolo durante il periodo di riferimento.

Per quanto riguarda invece le imprese finanziarie vengono definiti degli appositi KPI e delle specifiche metodologie di calcolo da utilizzare. Per i gestori patrimoniali il principale KPI è il “*Green Investments Ratio*” (GIR) che è definito dalla percentuale di investimenti ecosostenibili rispetto al valore di tutti gli investimenti derivanti dalle attività di gestione collettiva e individuale del portafoglio. Per gli enti creditizi il principale KPI è il “*Green Asset Ratio*” (GAR) che identifica le attività di finanziamento degli asset delle istituzioni ecosostenibili secondo il regolamento Tassonomia UE. Per le imprese di investimento il principale KPI è un indicatore di prestazione sia per i loro servizi di investimento principali che negoziano per conto proprio che per i servizi e le attività che non negoziano per conto proprio.

Le misure previste in questa normativa sono obbligatorie per le imprese finanziarie e non finanziarie a partire dal gennaio 2024. Queste norme determinano l'obbligo per grandi e piccole imprese di includere informazioni non finanziarie pertinenti in una sezione specifica della loro relazione annuale, da qui la necessità di fornire standard di rendicontazione sociale e ambientale al fine di garantire l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni.

3. Considerazioni

L'Unione Europea è intervenuta con una serie di norme al fine di orientare il funzionamento del sistema finanziario europeo verso investimenti del capitale privato e pubblico più efficienti ed efficaci, non solo sotto l'aspetto economico e finanziario, ma anche in termini di sostenibilità ambientale e sociale. Indubbiamente il mercato finanziario può essere indirizzato in tal senso convogliando le risorse economiche pubbliche e private in modo che svolgano un ruolo significativo nella transizione economica verso un sistema regolato da una maggiore responsabilità ambientale, resilienza climatica, inclusione sociale e crescita economica sostenibile.

A favore di questo sforzo comunitario si nota anche un crescente interesse delle maggiori banche centrali per le tematiche ambientali che oggi vengono viste come un elemento di fragilità o stabilità del sistema finanziario, a seconda di come queste tematiche sono state integrate all'interno del mercato. In altre parole, si prevede che nelle proprie valutazioni di politica monetaria una Banca centrale (ad esempio la Banca Centrale Europea) dovrà tenere conto anche delle

implicazioni dei cambiamenti climatici e della transizione verso un'economia più sostenibile per concorrere alla stabilità dei prezzi. La crescente attenzione delle banche centrali ai rischi connessi al cambiamento climatico è dovuta al potenziale impatto di tali rischi sulla stabilità finanziaria e ai conseguenti effetti macroeconomici sull'economia reale.

Nonostante tutti questi strumenti messi in atto, per garantire il successo dello sviluppo di una **Finanza Sostenibile** che contribuisca alla nascita di società equa e sostenibile è necessario un ulteriore sforzo di armonizzazione politica, amministrativa, economica e fiscale tra gli Stati membri dell'Unione Europea in assenza della quale gli attuali sforzi normativi e regolamentari possono risultare inadeguati all'obiettivo prefissato.