



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

---

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management  
Curriculum in Amministrazione, Finanza e Controllo

**IL RUOLO DELLA FINANZA NELLA  
LOTTA AL CAMBIAMENTO CLIMATICO**

**THE ROLE OF FINANCE IN THE FIGHT AGAINST  
CLIMATE CHANGE**

Relatore: Chiar.mo  
Prof. Alberto Manelli

Tesi di Laurea di:  
Giacomo Duca

Anno Accademico 2020 – 2021

## **RINGRAZIAMENTI**

Desidero ringraziare il mio relatore, il professore Alberto Manelli, per avermi trasmesso la passione per la finanza e per il costante supporto durante la stesura di questo elaborato.

Ringrazio la mia famiglia per avermi dato la possibilità di intraprendere questo percorso di studi.

Infine, un sentitissimo grazie a tutte le persone che si stanno adoperando per contrastare la più grande emergenza dei nostri tempi, e non solo, il cambiamento climatico.

## INDICE

<b>Introduzione</b>	<b>1</b>
<b>1. Azione per il clima: evoluzione normativa</b>	<b>5</b>
1.1. Accordo di Parigi	5
1.2. Action Plan	12
1.3. Green Deal	17
1.3.1. Piano di investimenti del Green Deal europeo	21
1.3.2. Il Meccanismo per una transizione giusta	23
1.3.3. Attuazione del Green Deal europeo	26
1.4. Next Generation EU	29
1.5. La COP26 di Glasgow	32
<b>2. Una finanza più attenta al clima</b>	<b>38</b>
2.1. Integrazione degli aspetti ambientali	38
2.1.1. Rating ESG	49
2.2. Tassonomia UE per la finanza sostenibile	55
2.3. Benchmark climatici UE	64
2.4. Le obbligazioni verdi	68
2.4.1. Green Bond sovrani	75
2.4.2. Breve cenno sulle altre obbligazioni tematiche	78

<b>3. Informativa sulla sostenibilità</b>	<b>82</b>
3.1. Dichiarazione non finanziaria	82
3.1.1. Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale	92
3.2. Bilancio sociale, ambientale e di sostenibilità	95
3.2.1. Bilancio integrato	102
3.3. Climate-Related Financial Disclosures	108
3.4. Trasparenza delle informazioni sulla finanza sostenibile	114
<b>4. Le implicazioni sulla responsabilità</b>	<b>122</b>
4.1. La responsabilità sociale d'impresa	122
4.1.1. Global Compact	128
4.1.2. ISO 14001 e l'EMAS	131
4.1.3. Carbon footprint	136
4.2. Greenwashing	142
<b>Conclusioni</b>	<b>150</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>155</b>
<b>Sitografia</b>	<b>165</b>

## INTRODUZIONE

Il sistema climatico è un insieme complesso che comprende l'atmosfera, la biosfera, gli oceani, i ghiacci, il suolo e le loro interazioni. Al fine di introdurre il presente lavoro, è doveroso chiarire che i mutamenti climatici sono sempre esistiti. Nel corso della storia si sono alternati periodi dove la Terra era completamente ricoperta di ghiaccio a periodi in cui la temperatura aumentava e i ghiacciai si ritiravano. In totale, la Terra da quando esiste è stata soggetta a cinque ere glaciali, l'ultima in ordine di tempo è stata la Glaciazione del Quaternario. All'interno di un'era glaciale ci sono poi i cosiddetti periodi interglaciali dove le temperature sono più miti, l'ultimo periodo interglaciale ha avuto inizio 11000/12000 anni fa ed è quello che stiamo attualmente vivendo. Questo periodo, chiamato dai geologi Olocene, è quello che ha consentito lo sviluppo della civiltà umana grazie ad un ambiente meno ostico e più stabile, permettendo l'espansione di attività come l'agricoltura e l'allevamento<sup>1</sup>.

I problemi sorgono alla fine del XVIII secolo (rivoluzione industriale) e diventano molto preoccupanti a partire dalla metà secolo scorso con l'inizio del consumismo. Quest'ultima fase, chiamata Antropocene dal premio Nobel Paul Crutzen, vede per la prima volta l'uomo responsabile diretto dei cambiamenti

---

<sup>1</sup> E. GIOVANELLI, «Cambiamento climatico: un nuovo sguardo per una storia vecchia come il mondo», *Gnosis*, 4 (3), 2018, pp. 31-33.

climatici attraverso lo sfruttamento delle risorse naturali, la deforestazione, l'uso del suolo, gli allevamenti intensivi e in generale tramite tutte quelle attività che producono emissioni di gas serra (interferenze antropogeniche). Ad oggi, il livello di concentrazione della CO<sub>2</sub> è superiore ai 400 ppm, quando negli ultimi 800 mila anni è sempre stato al di sotto dei 300 ppm. Tale concentrazione di gas serra nell'atmosfera ha generato il surriscaldamento del pianeta (*Global Warming*), basti pensare che dal livello preindustriale ad oggi la temperatura è aumentata di circa 1° C e che gli anni che vanno dal 2015 al 2021 sono stati i sette più caldi mai registrati (da quando si effettuano le registrazioni scientifiche delle temperature)<sup>2</sup>. Questo aumento sta causando lo scioglimento dei ghiacciai (a livello globale tra il 2000 e il 2019 sono andati persi 267 miliardi di tonnellate di ghiaccio all'anno<sup>3</sup>) e un conseguente innalzamento del livello del mare (dal 1993 si è alzato in media di 90 mm, alla velocità di 3,3 mm all'anno) mettendo a serio rischio inondazione interi paesi e città, inoltre, il surriscaldamento oltre a causare un aumento della desertificazione e della siccità provoca allo stesso tempo una maggiore intensità degli eventi meteorologici estremi come cicloni, uragani e tempeste. Tutto ciò porterebbe alcune zone del nostro pianeta a scomparire o a diventare inabitabili,

---

<sup>2</sup> World Meteorological Organization (WMO), *State of the Global Climate 2021*, 31 ottobre 2021.

<sup>3</sup> A. F. de CESCO, *In vent'anni, la velocità di scioglimento dei ghiacciai è quasi raddoppiata: «Occorre agire adesso»*, "Il Corriere della Sera", 5 maggio 2021, [https://www.corriere.it/pianeta2020/21\\_maggio\\_05/vent-anni-velocita-scioglimento-ghiacciai-quasi-raddoppiata-occorre-agire-adesso-ac426fd0-ac32-11eb-85bf-b7fbcf91bb8d.shtml](https://www.corriere.it/pianeta2020/21_maggio_05/vent-anni-velocita-scioglimento-ghiacciai-quasi-raddoppiata-occorre-agire-adesso-ac426fd0-ac32-11eb-85bf-b7fbcf91bb8d.shtml)

alla perdita di interi ecosistemi e all'aumento delle crisi e dei flussi migratori. Non si esagera quando si afferma che è in gioco la sopravvivenza dell'umanità, soprattutto di quella che risiede nelle zone più povere<sup>4</sup>.

I danni prodotti dall'uomo però non sono ancora del tutto irreparabili, ma serve uno sforzo da parte di tutti, dai cittadini al mondo delle imprese, dalla politica alle banche fino a coinvolgere l'intero sistema economico e sociale. In realtà, avremmo anche già a disposizione molte delle tecnologie che servono ad esempio a riconvertire l'agricoltura o a rendere le filiere meno inquinanti, il problema quindi più che tecnico risulta essere di tipo finanziario e politico<sup>5</sup>.

Dopo decenni di inerzia sembra che i governi abbiano iniziato a riconoscere (grazie agli appelli degli scienziati e alle mobilitazioni di massa) la gravità della situazione e si stiano muovendo per cercare di porre rimedio agli errori fatti in passato. In particolare, l'Europa sembra essere il continente più attivo e sensibile in materia e dal 2015, cioè dall'Accordo di Parigi, ha iniziato un lungo percorso legislativo volto a riformare il proprio sistema economico e finanziario.

Nel contesto appena descritto si inserisce il mio elaborato che avrà il compito di analizzare questa fase evolutiva della finanza contraddistinta da un'attenzione particolare alla sostenibilità. In particolare, per finanza sostenibile si intende:

---

<sup>4</sup> E. PALAZZI, «Le basi scientifiche dei cambiamenti climatici», *MicroMega*, n. 2, 2020, pp. 14-23.

<sup>5</sup> G. GIRAUD, «Quale finanza per la lotta ai cambiamenti climatici?», *Aggiornamenti sociali*, 71 (6/7), 2020, p. 472.

“quel processo che include le considerazioni ambientali, sociali e di *governance* (ESG) all’interno delle decisioni di investimento, le quali saranno indirizzate verso progetti economici sostenibili a lungo termine”<sup>6</sup>.

Cercherò quindi di capire il suo ruolo, quali ostacoli deve affrontare, a che punto si trova e verso quali obiettivi essa tende. Il focus sarà principalmente rivolto alle politiche dell’Unione Europea e in linea secondaria ad altre misure e iniziative internazionali.

*“L’unico motivo per cui il riscaldamento globale sembra inarrestabile è che non abbiamo ancora provato a fermarlo”.*

Gregg Easterbrook

---

<sup>6</sup> Definizione a cura di: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en)



# **1. AZIONE PER IL CLIMA: EVOLUZIONE NORMATIVA**

## **1.1. ACCORDO DI PARIGI**

Il 4 Novembre 2016 è entrato in vigore l'Accordo di Parigi, dopo che è stato ratificato da almeno 55 Paesi che dovevano rappresentare il 55% del totale delle emissioni. In realtà, l'Accordo era già stato siglato durante la XXI Conferenza delle Parti (COP21) della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) presso Le Bourget, vicino a Parigi, durante il mese di dicembre dell'anno precedente, ma aveva bisogno di raggiungere quella soglia per poter entrare ufficialmente in vigore. L'Italia ha ratificato l'Accordo di Parigi tramite la legge n. 204/2016.

Ad oggi i firmatari dell'Accordo sono 195 su 197<sup>1</sup> mentre coloro che lo hanno ratificato sono 191 (l'ultima è stata la Turchia il 6 ottobre 2021), il che lo rende sicuramente più completo rispetto al suo predecessore, il Protocollo di Kyoto, dove i Paesi reputati in via di sviluppo erano rimasti esclusi dagli obblighi vincolanti per la riduzione delle emissioni, tra questi erano compresi Stati come la Cina che risulta oggi essere il principale Paese per emissione di CO<sub>2</sub> in atmosfera; in aggiunta il Protocollo non è stato mai ratificato dagli Stati Uniti che fanno

---

<sup>1</sup> United Nations, *The Paris Agreement*, <https://www.un.org/en/climatechange/paris-agreement>, ultima visita 2 dicembre 2021.

compagnia alla Cina in cima alla classifica dei Paesi più inquinanti<sup>2</sup>. Un altro elemento di vantaggio rispetto a quest'ultimo è legato alla durata, la quale è potenzialmente infinita in considerazione del fatto che è prevista una revisione periodica da effettuarsi ogni cinque anni, con il fine di adeguare gli obiettivi all'evoluzione climatica, tecnologica, politica e sociale<sup>3</sup>.

L'Accordo di Parigi servirà a regolare il periodo *post-2020*, fino ad allora sarà operativo il Protocollo di Kyoto.

L'obiettivo dell'Accordo lo troviamo all'interno dell'art. 2, che cita: “Il presente accordo, nel contribuire all'attuazione della convenzione, inclusi i suoi obiettivi, mira a rafforzare la risposta mondiale alla minaccia posta dai cambiamenti climatici, nel contesto dello sviluppo sostenibile e degli sforzi volti a eliminare la povertà” (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea 19.10.2016). Lo stesso obiettivo viene poi scomposto in tre pilastri: a) Mitigazione; b) Adattamento; c) Riorientare i flussi finanziari.

Il primo, la Mitigazione, prevede di “mantenere l'aumento della temperatura media mondiale ben al di sotto dei 2 °C rispetto ai livelli preindustriali, cercando di proseguire l'azione volta a limitare tale aumento a 1,5° C” (art. 2, lettera a). Con lo scopo di rispettare tali limiti, viene raccomandato alle Parti di

---

<sup>2</sup> Fonte: <https://www.ucsusa.org/resources/each-countrys-share-co2-emissions>, ultimo aggiornamento 12 agosto 2020.

<sup>3</sup> M. MONTINI, «Riflessioni critiche sull'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici», *Rivista di diritto internazionale*, 100, 2017, p. 751.

“raggiungere nel più breve tempo possibile il picco di emissioni di gas serra in atmosfera, dopodiché dovranno attuare tutte quelle misure necessarie per ridurlo con il fine di raggiungere un equilibrio tra le fonti di emissioni e gli assorbimenti antropogenici<sup>4</sup> di gas a effetto serra entro la seconda metà del secolo” (art. 4). Tutto ciò seguendo le indicazioni suggerite dal quinto rapporto pubblicato nel periodo 2013-2014 dall’*Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC), il principale organismo internazionale per la valutazione dei cambiamenti climatici.

Con il fine di perseguire l’obiettivo di mitigazione ogni Paese al momento della firma ha dovuto indicare il proprio “Contributo determinato a livello nazionale” (INDC - *Intended Nationally Determined Contributions*), cioè i rispettivi impegni a livello nazionale al fine di raggiungere lo scopo dell’Accordo (dopo l’entrata in vigore sono stati rinominati NDC - *Nationally determined contribution*). Dopodiché, ogni cinque anni i vari Paesi si riuniranno per valutare i progressi determinati dai rispettivi Contributi, sottoponendoli successivamente ad un processo di aggiornamento con il fine di renderli sempre più adeguati e ambiziosi.

---

<sup>4</sup> Sono ad esempio le foreste e gli oceani che permettono di assorbire la CO<sub>2</sub>, chiamati anche pozzi di assorbimento. Nel 2019 le emissioni di CO<sub>2</sub> hanno triplicato la capacità di assorbimento degli assorbenti antropogenici. Esistono poi delle tecnologie che permettono di rimuovere (*Carbon Dioxide Removal* - CDR) o catturare la CO<sub>2</sub> prodotta dall’uomo (vedi la tecnologia BECCS, la tecnologia DAC e i sistemi CCS).

Fonte: <https://www.europarl.europa.eu/news/it/headlines/society/20190926STO62270/neutralita-carbonica-cos-e-come-raggiungerla>, pubblicato l’8 ottobre 2019 (ultimo aggiornamento 28 giugno 2021).

L'UE presenta un unico NDC a nome dell'Unione Europea e dei suoi Stati membri: il primo è stato presentato a marzo 2015 e consisteva nell'obiettivo di riduzione dei gas serra del 40% rispetto ai livelli del 1990, ma in seguito, rendendosi conto che gli impegni previsti non erano ancora sufficienti (come quasi tutti gli NDC presentati) si è deciso di aggiornarlo, cosicché in data 17 settembre 2020 è stata presentata una comunicazione da parte della Commissione per portare l'obiettivo di riduzione di gas a effetto serra ad almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990 entro il 2030<sup>5</sup>. Modifica che è stata adottata ufficialmente con la Legge europea sul clima pubblicata a fine giugno 2021.

Uno degli aspetti critici dell'Accordo è sicuramente il fatto che i Contributi vengono decisi in maniera volontaria e a livello domestico, senza nessun tipo di contrattazione a livello internazionale ed inoltre non è prevista nessuna sanzione in caso di mancato rispetto<sup>6</sup>, si richiede soltanto di fornire ogni informazione necessaria per rispettare i principi di chiarezza, trasparenza e comprensione.

Il secondo traguardo, denominato Adattamento, prevede di migliorare e rafforzare la resilienza e la capacità di adattamento ai cambiamenti climatici, proteggendo popolazioni, mezzi di sussistenza ed ecosistemi, in un contesto di

---

<sup>5</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Un traguardo climatico 2030 più ambizioso per l'Europa. Investire in un futuro a impatto climatico zero nell'interesse dei cittadini*, COM (2020) 562 final, Bruxelles, 17 settembre 2020.

<sup>6</sup> L. ARISTEI, «L'Accordo di Parigi: obiettivi e disciplina», *Rivista Quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, n. 3, 2017, p. 79.

sviluppo sostenibile<sup>7</sup>. Alcune misure di adattamento possono essere: investimenti in formazione sugli effetti dei cambiamenti climatici, rafforzare i servizi di emergenza, prevedere sistemi di protezione delle infrastrutture da eventi catastrofici naturali, colture più resistenti alla siccità, ecc. Un sistema preventivo di adattamento permetterà di risparmiare denaro e vite umane in seguito<sup>8</sup>.

Il terzo e ultimo pilastro prevede invece un impegno da parte dei Paesi più ricchi nel mobilitare ingenti risorse finanziarie, sia attraverso canali pubblici che privati, per sostenere le politiche di mitigazione e di adattamento dei Paesi in via di sviluppo, considerando il loro fabbisogno finanziario<sup>9</sup>. Al fine di perseguire quest'ultimo obiettivo, durante la COP21, l'Unione Europea insieme ai Paesi più "ricchi" hanno confermato l'impegno, nato durante la Conferenza di Copenaghen del 2009, di mobilitare 100 miliardi di dollari all'anno, entro il 2020, per supportare l'azione per il clima nei Paesi in via di sviluppo. Negli anni nonostante la progressiva crescita dei finanziamenti, si è infatti passati dai 58,5 miliardi del 2016 ai 79,6 del 2019 (per lo più costituiti da finanziamenti bilaterali e multilaterali), la differenza con la cifra prestabilita rimane ancora ampia<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> Articolo 7, Accordo di Parigi.

<sup>8</sup> ETUC, *Una guida per i sindacati. Adattamento ai cambiamenti climatici e del mondo del lavoro*, 2020, pp. 5-6. [https://www.etuc.org/sites/default/files/publication/file/2020-09/ETUC-adaptation-climate-guide\\_IT.pdf](https://www.etuc.org/sites/default/files/publication/file/2020-09/ETUC-adaptation-climate-guide_IT.pdf)

<sup>9</sup> Articolo 9, Accordo di Parigi.

<sup>10</sup> OECD (2021), *Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries: Aggregate trends updated with 2019 data*, Climate Finance and the USD 100 Billion Goal, OECD Publishing, Paris, 17 settembre 2021, p. 6. Fonte: <https://doi.org/10.1787/03590fb7-en>

L'Accordo di Parigi fa parte del più ampio contesto delineato dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, sottoscritta nel settembre 2015 a New York da tutti i Paesi dell'ONU ed entrata in vigore il 1° gennaio 2016. Sviluppo Sostenibile che viene suddiviso in 17 obiettivi (definiti *Sustainable Development Goals*, abbreviati con l'acronimo SDGs), suddivisi a loro volta in 169 target da raggiungere entro il 2030. All'interno dei 17 SDGs (Fig. I.1) e più precisamente al numero 13 troviamo "Lotta contro il cambiamento climatico" che viene poi incorporato in 5 target, di particolare interesse è il n. 13.2 "Integrare le misure di cambiamento climatico nelle politiche, strategie e pianificazione nazionali", in pratica ciò che sta succedendo dopo la ratifica dell'Accordo di Parigi<sup>11</sup>. L'organo deposto al controllo sullo stato di avanzamento dell'Agenda è l'*High-level Political Forum* (HLPF), che ha il compito di valutare i progressi e i risultati dei vari Paesi. L'HLPF si riunisce ogni anno a livello ministeriale, con il coordinamento del Comitato Economico Sociale (ECOSOC), mentre ogni quattro anni è prevista una riunione con la partecipazione dei Capi di Stato e di Governo, questa volta con il coordinamento dell'Assemblea Generale (GA)<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Camera dei deputati Servizio Studi XVIII Legislatura, *Cambiamenti climatici*, 15 dicembre 2021, p. 2. <https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1104844.pdf>

<sup>12</sup> Camera dei deputati Servizio Studi XVIII Legislatura, *La Comunità internazionale e l'attuazione dell'Agenda globale per lo sviluppo sostenibile*, 19 giugno 2020, p. 4. <https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1105015.pdf>

Fig. I.1: i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) fissati dall'Agenda 2030 dell'ONU.



Fonte: [www.un.org/sustainabledevelopment/news/communications-material/](http://www.un.org/sustainabledevelopment/news/communications-material/)

## 1.2. ACTION PLAN

Nel perseguire gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e dell'Agenda 2030, l'Unione Europea si è resa conto che ciò sarebbe stato impossibile senza il supporto di un sistema finanziario adeguato, così nel dicembre 2016 è stato costituito l'*High-level Group on Sustainable Finance* (HLEG) da parte della Commissione Europea. Il gruppo, costituito da 20 esperti provenienti dal settore finanziario, dal mondo accademico, dalla società civile ed infine da osservatori di istituzioni europee e internazionali, è nato con il compito di fornire consulenza sui seguenti temi<sup>13</sup>:

- orientare flussi di capitali pubblici e privati verso investimenti sostenibili;
- identificare misure utili al fine di proteggere la stabilità del sistema finanziario dai rischi ambientali;
- implementare tali politiche a livello europeo.

A fine gennaio 2018 l'HLEG pubblica la relazione finale, dal titolo "Financing a Sustainable European Economy", dalla quale emergono due indicazioni

---

<sup>13</sup> European Commission, Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *High-Level Expert Group on sustainable finance (HLEG)*, [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group_en), pubblicato il 28 ottobre 2016 (ultimo aggiornamento 3 luglio 2020).



tassative: 1) migliorare il contributo della finanza a una crescita sostenibile, mediante il finanziamento delle esigenze di lungo termine delle società; 2) integrare i fattori ESG (*Environmental, Social e Governance*) nel processo decisionale relativo agli investimenti<sup>14</sup>.

Sulla base dei risultati della relazione, a marzo 2018 la Commissione Europea pubblica il Piano d’Azione sulla Finanza Sostenibile (*Action Plan*), articolato in 10 aree di intervento:

1. Creare una tassonomia europea per le attività economiche sostenibili;
2. Creare standard, certificazioni ed etichette per i prodotti finanziari *green*;
3. Aumentare gli investimenti verso progetti e infrastrutture considerate sostenibili;
4. Nell’ambito della consulenza, integrare considerazioni in materia di sostenibilità;
5. Sviluppo di benchmark e indici di sostenibilità;
6. Integrare i criteri ESG nei rating e nelle analisi di mercato;
7. Includere la sostenibilità nei doveri fiduciari di investitori e gestori;
8. Introduzione del *green supporting factor* nei requisiti prudenziali delle banche;

---

<sup>14</sup> S. LOVISOLO, «L’Action Plan della Commissione europea sulla finanza sostenibile: quale teoria del cambiamento?», *Bancaria*, 76, 2020, p. 2.

9. Migliorare la qualità e la trasparenza del sistema di reporting delle informazioni non finanziarie;
10. Promuovere un orientamento a lungo termine che consideri i criteri ESG all'interno delle corporate governance.

Queste dieci aree di intervento possono essere sintetizzate in tre obiettivi fondamentali: 1) orientare i flussi di capitali verso un'economia sostenibile e inclusiva, in quanto gli attuali livelli di investimento non riescono a coprire i fabbisogni necessari per perseguire concretamente un sistema economico sostenibile (mancano all'incirca 180 miliardi di euro all'anno per raggiungere gli obiettivi previsti per il 2030), anche la stessa UE ha previsto di destinare il 20% del proprio bilancio al clima (alzato poi al 25% nel QFP 2021-2027); 2) promuovere una gestione più efficace dei rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, le catastrofi naturali infatti sono aumentate nel corso dell'ultimo decennio<sup>15</sup> e ciò espone le assicurazioni a maggiori costi e le banche a maggiori perdite, rilevanti sono anche le problematiche sociali, legate all'esaurimento delle risorse e al degrado ambientale; 3) incoraggiare un approccio di lungo termine negli investimenti (al contrario dell'attuale tendenza a focalizzarsi su ritorni nel breve) e premiare la trasparenza, al fine di garantire un

---

<sup>15</sup> Sono aumentate del 46% dal 2007 al 2016.

corretto funzionamento del mercato e permettere agli investitori di poter comparare le imprese e le attività sotto il profilo della sostenibilità, incoraggiando le stesse imprese a seguire indirizzi più sostenibili<sup>16</sup>.

La principale motivazione che ha spinto alla formulazione del Piano è stato l'emergere di una carenza di investimenti, soprattutto privati, idonei per conseguire gli obiettivi descritti. Valdis Dombrovskis, Vicepresidente responsabile per la Stabilità finanziaria, i servizi finanziari e l'Unione dei mercati dei capitali, al momento della presentazione dell'Action Plan ha affermato:

“Ispirandoci al lavoro svolto dal gruppo di esperti ad alto livello, oggi presentiamo i nostri piani per una riforma di ampio respiro che potrebbe rappresentare il parametro di riferimento mondiale per la finanza sostenibile. Soltanto con l'aiuto del settore finanziario possiamo soddisfare il fabbisogno di finanziamento di 180 miliardi di euro l'anno per conseguire i nostri obiettivi in termini di clima e di energia, contribuendo così ad un futuro sostenibile per le prossime generazioni”<sup>17</sup>.

Dopo la pubblicazione dell'Action Plan la Commissione europea ha istituito nel luglio 2018 il *Technical Expert Group on Sustainable Finance* (TEG), gruppo

---

<sup>16</sup> Commissione Europea 2018, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM (2018) 97 final, 8 marzo 2018, pp. 2-4.

<sup>17</sup> Commissione europea 2018 - Comunicato stampa, *Finanza sostenibile: il piano d'azione della Commissione per un'economia più verde e più pulita*, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP\\_18\\_1404](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_18_1404), Bruxelles, 8 marzo 2018.

costituito da 35 esperti del mondo accademico, finanziario e civile con il fine di offrire una consulenza nello sviluppare<sup>18</sup>:

- Una tassonomia UE, per decretare se un'attività è veramente sostenibile;
- Uno standard UE per i *Green Bond*;
- Una metodologia per la creazione dell'UE *climate benchmark*;
- Una guida per migliorare la divulgazione delle informazioni relative al clima (*corporate disclosure*).

Nel gennaio 2019 è stato pubblicato il *Report on Climate-related Disclosures*, mentre i restanti tre (*Taxonomy Technical Report*<sup>19</sup>, *Report on EU Green Bond Standard* e il *Report on Climate Benchmarks*) sono stati resi pubblici nel giugno dello stesso anno.

---

<sup>18</sup> European Commission, Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *Technical expert group on sustainable finance (TEG)*, [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en), pubblicato il 13 giugno 2018 (ultimo aggiornamento 15 luglio 2020).

<sup>19</sup> Il rapporto finale e completo sulla tassonomia verrà pubblicato nel marzo 2020.

### 1.3. GREEN DEAL

Il 16 luglio 2019 il Parlamento europeo eleggeva, con 383 voti favorevoli, Ursula Von der Layen come nuova presidente della Commissione europea, mandato che sarebbe iniziato ufficialmente il 1° dicembre dello stesso anno, andando così a sostituire Jean-Claude Juncker.

Lo stesso giorno, durante il discorso di apertura della seduta plenaria del Parlamento europeo, svoltasi a Bruxelles, Ursula Von der Layen ha esplicitamente dichiarato come la salvaguardia del pianeta sia la sfida più importante per l'UE nel prossimo decennio, fissando l'obiettivo di far diventare l'Europa il primo continente del mondo a impatto climatico zero entro il 2050<sup>20</sup>.

Il 27 novembre 2019, nel corso della sessione plenaria, questa volta a Strasburgo, la neoeletta presidente ottiene il voto favorevole (461 voti affermativi e 157 contrari) del suo programma, previsto per il periodo 2019-2024, intitolato “Un’Unione più ambiziosa. Il mio programma per l’Europa”, documento<sup>21</sup> articolato su sei tematiche: 1) *Green Deal* europeo; 2) Un’economia che lavora per le persone; 3) Un’Europa per l’era digitale; 4) Proteggere il nostro stile di vita

---

<sup>20</sup> Senato della Repubblica XVIII legislatura, Documentazione per le Commissioni Attività dell’Unione Europea, *Discorso di apertura della seduta plenaria del parlamento europeo di Ursula Von der Leyen, Presidente eletta della Commissione europea*, 26 luglio 2019, p. 3, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01119791.pdf>

<sup>21</sup> Ursula von der Layen, *Un’Unione più ambiziosa. Il mio programma per l’Europa*, Orientamenti politici per la prossima Commissione europea 2019-2024. [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/political-guidelines-next-commission\\_it.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/political-guidelines-next-commission_it.pdf)

europeo; 5) Un'Europa più forte nel mondo; 6) Un nuovo slancio per la democrazia europea.

L'11 dicembre 2019 la Commissione europea presenta ufficialmente il *Green Deal* europeo, strategia di crescita volta a rendere sostenibile l'economia dell'UE. Il Vicepresidente esecutivo Frans Timmermans nel giorno della pubblicazione ha affermato:

“Stiamo vivendo un'emergenza climatica e ambientale. Il Green Deal europeo costituisce un'opportunità per migliorare la salute e il benessere dei nostri concittadini, trasformando il nostro modello economico. Il piano illustra come ridurre le emissioni, ripristinare la salute del nostro ambiente naturale, proteggere la fauna selvatica, creare nuove opportunità economiche e migliorare la qualità della vita dei nostri concittadini. Tutti noi abbiamo un ruolo importante da svolgere e ogni settore industriale e paese saranno interessati da questa trasformazione. Inoltre, è nostra responsabilità fare sì che la transizione sia un processo giusto e che nessuno resti escluso dalla realizzazione del Green Deal”<sup>22</sup>.

Come già ribadito, il principale scopo del *Green Deal* è far sì che l'Unione Europea nel 2050 non genererà più emissioni nette di gas a effetto serra e la cui crescita economica sarà dissociata dall'uso di tali risorse<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> Commissione europea 2019 - Comunicato stampa, *Il Green Deal europeo illustra le strategie per fare dell'Europa il primo continente al mondo a impatto climatico zero entro il 2050, dando impulso all'economia, migliorando la salute e la qualità della vita delle persone e tutelando la natura e senza che nessuno sia escluso da questo processo*, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip\\_19\\_6691](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_19_6691), Bruxelles, 11 dicembre 2019.

<sup>23</sup> Premessa: quando si parla di neutralità climatica o zero emissioni nette entro il 2050, non significa che l'economia dell'UE non produrrà più gas serra, è impossibile infatti per alcuni settori e attività dissociarsi completamente dall'uso di tali risorse, ma significa un bilanciamento tra emissioni positive (CO2 prodotta) e negative (CO2 catturata). In pratica, se viene prodotta una tonnellata di CO2 allo stesso tempo ne viene rimossa un quantitativo dello stesso valore, tramite soluzioni sia naturali che tecnologiche. Vedi anche nota n. 4.

Il *Green Deal* aspira a diventare la più importante svolta ambientale dell'UE attraverso una stretta sinergia tra investimenti e interventi, in quanto nonostante l'Europa abbia intrapreso la strada della sostenibilità da molti anni, i risultati sono ancora insufficienti alla luce dei traguardi che ci si è posti. È quindi richiesta, e questo programma ne è la risposta, una maggiore accelerazione in tal senso da parte sia della politica che della finanza<sup>24</sup>. In particolare, il programma presenta al suo interno una “tabella di marcia” contenente dieci azioni chiave<sup>25</sup> da intraprendere nei primi due anni dalla pubblicazione e sono:

- Ambizione in materia di clima (fissare l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050 e rendere più ambizioso l'obiettivo di riduzione delle emissioni previsto per il 2030);
- Garantire l'approvvigionamento di energia pulita, sicura ed economica;
- Mobilitare l'industria per un'economia circolare e pulita (un nuovo piano per l'economia circolare);
- Una mobilità sostenibile e intelligente (promuovere la produzione e l'offerta di combustibili alternativi sostenibili per il trasporto);

---

<sup>24</sup> M. FALCONE, «Il Green Deal europeo per un continente a impatto climatico zero: la nuova strategia europea per la crescita tra sfide, responsabilità e opportunità», *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2020, p. 380.

<sup>25</sup> Commissione europea 2019, Allegato *della* Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Il Green Deal europeo*, COM (2019) 640 *final*, Bruxelles, 11 dicembre 2019.

- Strategia “Dal produttore al consumatore” per un sistema alimentare sano ed etico;
- Salvaguardia e tutela delle biodiversità;
- Misure volte a raggiungere l’obiettivo inquinamento zero di acqua, aria e suolo;
- Mettere la sostenibilità al centro di tutte le politiche UE;
- L’UE leader mondiale in materia di clima e biodiversità;
- Varare un patto europeo per il clima.

Tali interventi riguarderanno una vasta area di settori diversi tra loro, da quello alimentare, all’edilizia, passando da quello energetico fino a quello industriale, senza dimenticare i trasporti, tutti quanti saranno sottoposti ad un piano di riforme previste nei prossimi anni. Proprio in considerazione di tale portata, il *Green Deal* richiede ingenti investimenti sia pubblici che privati, il 14 gennaio 2020 la Commissione europea ha presentato il “Piano di investimenti per un’Europa sostenibile” (da non confondere con il precedente Piano d’azione) volto a reperire tutte le risorse che si renderanno necessarie per questi interventi, i quali sono stati stimati in almeno 1000 miliardi di euro di investimenti nel prossimo decennio<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> G. ASARO, M. FISICARO, «Il Green Deal europeo (dicembre 2019-gennaio 2020)», *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, n.1, 2020, p. 283.



### *1.3.1. Piano di investimenti del Green Deal europeo*

Per raggiungere l'obiettivo dei 1000 miliardi nei prossimi dieci anni, l'UE destinerà dal proprio bilancio 503 miliardi di euro per clima e ambiente, spesa conforme a quanto richiesto dalla Commissione che ha invitato l'Unione a raggiungere almeno il 25% del proprio bilancio in investimenti a favore del clima. Il restante fabbisogno sarà coperto da cofinanziamenti nazionali supplementari per un importo pari 114 miliardi di euro, mentre il fondo InvestEU<sup>27</sup> destinerà circa 279 miliardi di euro. Alla lista si aggiunge il meccanismo per la transazione giusta che contribuirà per circa 100 miliardi di euro (dovrebbero arrivare a 143 miliardi nel 2030), per ultimo i fondi per l'innovazione e la modernizzazione contribuiranno per almeno 25 miliardi di euro<sup>28</sup>.

Un ruolo fondamentale sarà affidato alla Banca europea per gli investimenti (BEI), istituita nel 1957 con lo scopo di contribuire alla promozione di quegli investimenti che altrimenti non avrebbero facile accesso al finanziamento. Si tratta

---

<sup>27</sup> Programma promosso da Juncker nel 2015 per rilanciare gli investimenti privati e pubblici in Europa necessari per superare la crisi finanziaria del 2008. Nel periodo che va dal 2015 fino al 2020 ha mobilitato oltre 500 miliardi di euro. Nel corso della sessione plenaria svoltasi nel marzo 2021 è stato deciso il nuovo programma che coprirà il periodo 2021-2027. In pratica, il fondo InvestEU entrerà a far parte della Next Generation EU, mobilitando circa 400 miliardi di euro in investimenti strategici destinati a quattro settori chiave: a) infrastrutture sostenibili; b) ricerca, innovazione e digitalizzazione; c) PMI; d) investimenti sociali e competenze.

<sup>28</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Piano di investimenti per un'Europa sostenibile. Piano di investimenti del Green Deal europeo*, COM (2020) 21 final, Bruxelles, 14 gennaio 2020, pp. 6-7.

normalmente di investimenti nei campi delle infrastrutture, del clima, dell'ambiente, dell'innovazione e dello sviluppo. La Banca può sia concedere in prestito i fondi raccolti tramite l'emissione di obbligazioni che godono di elevata qualità del credito, oppure offrire strumenti azionari o di garanzia al fine di coprire i rischi di uno o più progetti. Infine, offre servizi di consulenza per supportare progetti di investimento. Il capitale della BEI è detenuto in misura proporzionale dagli Stati membri in rapporto al proprio PIL, l'Italia ad esempio detiene il 18,78%, ossia una quota intorno ai 47 miliardi di euro (il totale del capitale ammonta a circa 249 miliardi di euro)<sup>29</sup>.

Nel 2018 il contributo della Banca all'azione per il clima è stato pari al 30% delle proprie operazioni, percentuale simile anche nel 2019, l'obiettivo dichiarato è portare tale quota al 50% entro il 2025. In questo percorso, la BEI si allineerà ai principi e obiettivi dell'Accordo di Parigi e si trasformerà gradualmente nella "Banca del Clima"<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> M. BOSCHI, L. LO PRATO, Servizio studi del Senato, Note su atti dell'Unione europea, n. 29, *La Banca Europea per gli Investimenti: interventi per fronteggiare la crisi pandemica e possibile e possibile ruolo nel Piano nazionale di ripresa e resilienza*, 19 febbraio 2021, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01112669.pdf>

<sup>30</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione op. cit. in nota 28, p. 9.

### *1.3.2. Il Meccanismo per una transizione giusta*

In questo processo di transazione alcuni settori subiranno un declino, con un calo inevitabile dei livelli di occupazione e produzione economica, questo scenario rappresenta la motivazione principale che ha portato la Commissione europea a presentare nel gennaio 2020 il “Meccanismo per una transizione giusta”. Quest’ultimo si fonda su tre pilastri: 1) Fondo per una transizione giusta; 2) un regime specifico nell’ambito di InvestUE; 3) investimenti supplementari per il settore pubblico grazie ad un nuovo strumento attuato dalla BEI.

In totale le tre componenti dovrebbero mobilitare complessivamente 100 miliardi di euro nel periodo 2021-2027, cioè quello coperto dal nuovo quadro finanziario pluriennale (QFP) e sarà destinato ai settori e alle regioni maggiormente legate ai combustibili fossili<sup>31</sup>.

Il Fondo per una transizione giusta (JTF) è stato istituito all’interno della politica di coesione dell’UE e sarà offerto agli Stati maggiormente colpiti (dal punto di vista economico e sociale) dal processo di transizione, in relazione alle difficoltà delle sfide che questo porterà con sé. La dotazione del Fondo sarà integrata con le risorse del FESR e del FSE+ messe a disposizione dal bilancio

---

<sup>31</sup> G. FIORDALISO, *Il meccanismo per una transizione giusta: di che cosa si tratta esattamente*, 1° giugno 2021. <https://www.unioneuropea.it/il-meccanismo-per-una-transizione-giusta-di-che-cosa-si-tratta/>

dell'UE e da ulteriori cofinanziamenti nazionali<sup>32</sup>. Il Fondo Europeo di sviluppo regionale (FESR) è disciplinato dal Regolamento n. 1301/2013, nato con lo scopo di ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni dell'UE<sup>33</sup>, mentre il Fondo Sociale Europeo (FSE) è disciplinato dal Regolamento n. 1304/2013 e dovrebbe contribuire alla coesione economica sociale e territoriale dell'UE, attraverso azioni contro la povertà, promuovendo l'inclusione sociale, l'istruzione, la formazione e l'occupazione<sup>34</sup>. Dal 2021 rinominato FSE+ (Fondo Sociale Europeo Plus) per l'incorporazione ad esso di altre misure sociali.

La capacità di generare finanziamenti da parte del Fondo per una transizione giusta dovrebbe aggirarsi su una cifra compresa tra i 30 e i 50 miliardi di euro considerando il periodo 2021-2027, principalmente tramite la concessione di sovvenzioni. Per potervi accedere gli Stati membri dovranno presentare dei piani territoriali, illustrando quello che sarà il processo di transizione fino al 2030, definendo le relative sfide economiche, ambientali e sociali che si dovranno affrontare. È una misura di accompagnamento per quelle regioni caratterizzate da attività legate ai combustibili fossili<sup>35</sup>. Il Piano Italiano ha indicato due aree che

---

<sup>32</sup> Commissione europea 2020, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, *che istituisce il Fondo per una transizione giusta*, COM (2020) 22 *final*, Bruxelles, 14 gennaio 2020, p. 3.

<sup>33</sup> Art. 1 del Regolamento (UE) n. 1301/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013, *Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea*, L 347/289, 20 dicembre 2013.

<sup>34</sup> Art. 2 del Regolamento (UE) n. 1304/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013, *Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea*, L 347/470, 20 dicembre 2013.

<sup>35</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione op. cit. in nota 28, pp. 18-20.

beneficeranno di una somma vicina al miliardo di euro, Taranto e l'area del Sulcis Iglesiente<sup>36</sup>. L'approvazione dei piani spetta alla Commissione.

Il secondo pilastro, InvestUE, mobiliterà risorse supplementari con lo scopo di finanziare progetti che prevedano la sostituzione di attività dannose per il clima con altre più sostenibili. In particolare, i settori interessati saranno quelli dell'energia, delle infrastrutture, dei trasporti e ovviamente i progetti di decarbonizzazione. Attraendo investimenti privati, il Fondo InvestUE dovrebbe riuscire a mobilitare circa 45 miliardi di euro di investimenti nel periodo 2021-2027<sup>37</sup>.

Infine, il terzo pilastro è costituito da prestiti agevolati destinati al settore pubblico tramite la BEI, facilitando l'aumento degli investimenti nelle regioni che stanno attuando questa transizione verso un'economia climaticamente neutra. In questo caso, si prevede che la BEI possa mobilitare fondi pubblici per una somma compresa tra i 25 e i 30 miliardi di euro, sempre considerando lo stesso lasso temporale dei due precedenti<sup>38</sup>.

Il Fondo per una transizione giusta è stato ufficialmente istituito il 24 giugno 2021 tramite la pubblicazione del Regolamento (UE) 2021/1056 del Parlamento europeo e del Consiglio.

---

<sup>36</sup> *Fonte:* <https://www.ministroperilsud.gov.it/it/approfondimenti/just-transition-fund/il-piano-italiano/>, visitato il 15/10/2021.

<sup>37</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione op. cit. in nota 28, p. 21.

<sup>38</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione op. cit. in nota 28, p. 22.

Il Meccanismo per la transizione giusta insieme al Piano di investimenti dovranno contribuire a non lasciare indietro nessuno nel processo che porterà l'Europa verso un sistema economico sostenibile. La Commissione annualmente convocherà un vertice per valutare i progressi compiuti e aggiornare le varie politiche.

### *1.3.3. Attuazione del Green Deal europeo*

Durante la presentazione del *Green Deal*, svoltasi l'11 dicembre 2019, la presidente della Commissione, Ursula von der Leyen, al fine di sottolineare l'estrema importanza del programma, esclamò: “Per l'Europa, questo è il momento dell'uomo sulla luna”<sup>39</sup>.

Da quel giorno si sono svolti molti incontri all'interno degli organi europei e sono stati pubblicati diversi piani e strategie volte a perseguire un modello europeo sostenibile e che sia di esempio per tutto il mondo. Alcune delle varie misure attuate sono: il Piano d'azione per l'economia circolare, la strategia industriale europea e il Piano d'azione per l'agricoltura biologica. Di seguito

---

<sup>39</sup> S. TAGLIAPIETRA, *Effetti globali del Green deal europeo*, “Il Sole 24 Ore”, 19 dicembre 2019, <https://www.ilsole24ore.com/art/effetti-globali-green-deal-europeo-ACfkBp6>

verranno brevemente esaminate solo quelle più strettamente legate al cambiamento climatico.

Il 4 marzo 2020 viene presentata la Proposta per una legge europea sul clima volta a definire il percorso da seguire per conseguire la neutralità climatica entro il 2050<sup>40</sup>. Proposta che viene adottata ufficialmente con il Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento e del Consiglio del 30 giugno 2021, dove oltre l'obiettivo della neutralità climatica viene anche ufficializzato il nuovo obiettivo da raggiungere entro il 2030, cioè quello relativo alla riduzione delle emissioni di gas serra di almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990<sup>41</sup>.

Il 9 dicembre 2020 viene presentato da parte della Commissione europea il patto europeo per il clima con il fine di coinvolgere attivamente comunità locali, scuole, enti territoriali e imprese in questo processo verso un'Europa più verde, costituendo allo stesso tempo un essenziale strumento di sensibilizzazione e responsabilizzazione dei cittadini europei sui rischi legati al cambiamento climatico in atto. Il patto offrirà appositi spazi per consentire alle persone e alle organizzazioni di dialogare, scambiarsi informazioni, studiare delle soluzioni,

---

<sup>40</sup> Commissione europea 2020, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio *che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (UE) 2018/1999 (Legge europea sul clima)*, COM (2020) 80 final, Bruxelles, 4 marzo 2020, p. 2.

<sup>41</sup> Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 giugno 2021, *che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999 («Normativa europea sul clima»)*, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, L 243/1, 9 luglio 2021.

permettendo a chiunque di poter ambire a diventare “ambasciatore del patto per il clima”<sup>42</sup>. Più specificamente il patto si concentrerà su due aspetti: diffusione della consapevolezza e sostegno all’azione. Il primo servirà a promuovere la cosiddetta “alfabetizzazione climatica”, mentre il secondo servirà a supportare azioni focalizzate sulla mobilità verde, sulle produzioni e consumi sostenibili, sugli edifici ecosostenibili, in pratica tutti quei progetti all’avanguardia in ambito di sostenibilità<sup>43</sup>.

Infine, il 14 luglio 2021 viene adottato da parte della Commissione il pacchetto *Fit for 55*, contenente al suo interno una serie di misure con il preciso scopo di rendere le politiche dell’UE in grado di abbattere le emissioni entro i livelli stabiliti (almeno il 55 % entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990)<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Patto europeo per il clima*, COM (2020) 788 *final*, Bruxelles, 9 dicembre 2020.

<sup>43</sup> G. ASARO, M. FISICARO, «Il Green Deal europeo (giugno 2020-febbraio 2021)», *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, n. 2/3, 2021, p. 863.

<sup>44</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip\\_21\\_3541](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_21_3541), pubblicato il 14 luglio 2021.



#### 1.4. NEXT GENERATION EU

Il Next Generation EU (NGEU) è uno strumento finanziario di emergenza per la ripresa europea dopo gli effetti negativi, finanziari e non solo, determinati dalla pandemia di Covid-19 e che punta a mobilitare 750 miliardi di euro (a prezzi 2018<sup>45</sup>) suddivisi sulla base di tre pilastri: 1) sostenere gli investimenti e le riforme che gli Stati membri devono realizzare; 2) rilanciare l'economia dell'UE incentivando gli investimenti privati; 3) imparare dalla crisi.

I fondi saranno raccolti dalla Commissione europea sui mercati finanziari tramite emissioni di titoli supportati dall'ottimo rating creditizio di cui gode l'UE. I fondi ottenuti dovranno poi essere rimborsati attraverso i futuri bilanci dell'UE, non prima del 2028 e non dopo il 2058.

In particolare, quello che ci interessa è dato dal fatto che questi finanziamenti dovranno essere soprattutto usati per sostenere l'Europa in una duplice transizione, quella digitale e quella sostenibile. Relativamente a quest'ultimo punto, La Commissione ha deciso di assegnare ulteriori fondi, per una cifra intorno ai 30 miliardi di euro, al Fondo per una transizione giusta, mentre altri 15 miliardi di euro saranno destinati al Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale al fine di sostenere gli agricoltori chiamati ad effettuare delle modifiche strutturali

---

<sup>45</sup> A prezzi correnti pari a 806,9 miliardi di euro.

in seguito all'attuazione del *Green Deal* europeo<sup>46</sup>. Più in generale, tutti gli investimenti a favore della ripresa devono rispettare l'impegno di non nuocere l'ambiente e contribuire a raggiungere gli obiettivi climatici che l'Europa si è posta.

Questo stretto legame tra ripresa e azione per il clima è ancora più evidente all'interno del Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (*Recovery and Resilience Facility*, RRF)<sup>47</sup> che prevede, all'interno delle sei grandi aree di intervento su cui si dovranno focalizzare le riforme e gli investimenti dei Piani Nazionali, la voce "Transizione verde". Il regolamento del Next Generation EU a tal fine prevede che i Piani destinino almeno il 37% della spesa per investimenti e riforme al sostegno degli obiettivi climatici<sup>48</sup>.

L'Italia, prima beneficiaria in valore assoluto della NGEU in quanto le sono stati concessi 191,5 miliardi di euro (68,9 miliardi a titolo di sovvenzioni a fondo perduto), è uno dei paesi maggiormente esposti ai rischi climatici a causa della sua conformazione geografica, delle specificità del suo territorio e degli abusi

---

<sup>46</sup> Commissione europea 2020, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Il bilancio dell'UE come motore del piano per la ripresa europea*, COM (2020) 442 final, Bruxelles, 27 maggio 2020, p. 7.

<sup>47</sup> Lo strumento più importante dello NGEU è il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (RRF) che ha durata dal 2021 al 2026, con lo scopo di sostenere le riforme e gli investimenti degli Stati membri. Il Piano di Ripresa e Resilienza dell'Italia è finanziato per l'ammontare di 191,5 miliardi di euro proprio da tale Dispositivo, che invece ha una dotazione totale pari a 672,5 miliardi di euro (a prezzi del 2018, a prezzi correnti pari a 724 miliardi di euro).

<sup>48</sup> Governo, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, 23 aprile 2021, p. 11, <https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR.pdf>

ecologici che si sono susseguiti nel tempo ed inoltre è uno dei territori con più biodiversità in Europa e per questo va protetta<sup>49</sup>.

Attualmente il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) approvato dal Governo Draghi può contare su una dotazione di 221,1 miliardi di euro (ai 191,5 che abbiamo già visto si vanno ad aggiungere 30,6 miliardi di risorse nazionali, confluiti in apposito Fondo complementare). Circa il 40% degli investimenti sarà destinato agli obiettivi climatici, mentre il 27% alla digitalizzazione<sup>50</sup>.

Le risorse destinate alla transizione *green* dall'Italia, se messe a confronto con gli altri Piani Nazionali europei, risultano essere sotto la media UE (ricordiamo che il regolamento NGEU prevede almeno il 37% delle risorse all'azione per il clima)<sup>51</sup>.

---

<sup>49</sup> Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, op cit. in nota 48, p. 117.

<sup>50</sup> Camera dei deputati Servizio Studi XVIII Legislatura, *Il Piano nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)*, 23 settembre 2021, p. 4. [https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1253627.pdf?\\_1641984527025](https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1253627.pdf?_1641984527025)

<sup>51</sup> Vedi tabella al sito: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/index.html?lang=en](https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/index.html?lang=en), dicembre 2021.

## 1.5. LA COP26 DI GLASGOW

Dal 31 ottobre al 12 novembre 2021 si è tenuta a Glasgow, Regno Unito, la 26° conferenza delle parti (COP26) della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici. Come da accordi, i paesi aderenti all'Accordo di Parigi avrebbero dovuto presentare i propri *Nationally Determined Contributions* (NDC) durante il 2020, anno in cui si sarebbe dovuta tenere la stessa COP26, ma a causa dell'epidemia da Covid-19 tutto è stato posticipato di un anno.

Cosicché nell'autunno 2021, circa un mese prima dell'inizio della COP26 è stato finalmente pubblicato il rapporto finale<sup>52</sup> che ha analizzato tutti gli NDC, i quali in totale ammontano a 164, rappresentando tutti i 191 paesi<sup>53</sup>. Di questi 164 NDC, 86 sono nuovi o aggiornati e rappresentano il lavoro di 113 paesi, responsabili di circa il 49% delle emissioni mondiali di gas serra. Ciò ha permesso di avere un quadro aggiornato dei risultati raggiunti fino a quel momento, rappresentando un punto di riferimento per le discussioni che si sono svolte durante la COP26.

Il rapporto finale evidenzia una situazione alquanto negativa, infatti si è ancora molto distanti dall'obiettivo di Parigi che prevede di limitare l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto di 2° Celsius rispetto al periodo

---

<sup>52</sup> United Nations, *Nationally determined contributions under the Paris Agreement*, 17 settembre 2021. [https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2021\\_08\\_adv\\_1.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2021_08_adv_1.pdf)

<sup>53</sup> I 27 paesi dell'Unione europea presentano un unico NDC.

preindustriale e cercando di contenere tale aumento fino ad un massimo di 1,5° Celsius. Per rimanere al di sotto dei 1,5° C, secondo l'IPCC<sup>54</sup>, servirebbe una riduzione delle emissioni di CO2 pari al 45% rispetto ai livelli del 2010 entro il 2030 e raggiungere lo zero netto entro il 2050, mentre per l'obiettivo massimo dei 2° C dovrebbero diminuire del 25% entro il 2030 e raggiungere lo zero netto entro il 2070. Il rapporto finale, pur confermando che gli NDC nuovi o aggiornati porteranno a una riduzione delle emissioni del 9% entro il 2030 rispetto ai livelli del 2010, ha purtroppo mostrato che a livello globale considerando tutti gli NDC disponibili dalle 192 parti (191 paesi più l'UE), ci si aspetta un aumento di emissioni di gas serra del 16,3% nel 2030 rispetto ai livelli del 2010 che porterebbe un aumento della temperatura di 2,7° C entro la fine del secolo<sup>55 56</sup>. Si richiede a tal fine ai paesi che ancora non l'hanno fatto di aggiornare i propri NDC e a coloro che già hanno provveduto, di aumentare il loro livello di ambizione.

I principali risultati che sono emersi a seguito della COP26 sono:

---

<sup>54</sup> IPCC, *Special Report on Global Warming of 1.5 °C*, 8 ottobre 2018.

<sup>55</sup> Fonte: <https://unfccc.int/news/updated-ndc-synthesis-report-worrying-trends-confirmed>, pubblicato il 25 ottobre 2021.

<sup>56</sup> Secondo Alok Sharma, presidente della COP26, i primi impegni nazionali presi durante l'Accordo di Parigi avrebbero limitato l'aumento delle temperature appena sotto i 4° C, quindi dei miglioramenti ci sono stati, ma risultano ancora insufficienti.

- Revisione dell'Accordo di Parigi, ora l'obiettivo prioritario dell'aumento massimo delle temperature è 1,5° C e non più l'alternativa dei 2 gradi massimi<sup>57</sup>;
- Taglio del 45% delle emissioni entro il 2030 rispetto ai livelli del 2010, con l'obiettivo dello zero netto entro metà del secolo;
- Più sforzi da parte delle economie ricche, visto che l'obiettivo di mobilitare nel 2020 una cifra pari a 100 miliardi di dollari all'anno per supportare i paesi meno sviluppati nel processo di transizione climatica non è stato raggiunto<sup>58</sup>;
- Uno tra i più discussi è stato sicuramente la questione “*loss & damage*”, strumento che servirebbe a ripagare i danni subiti dai paesi “più poveri” e che allo stesso tempo sono i più esposti ai rischi del cambiamento climatico. In questo senso non è stato raggiunto nessun accordo, ma solo la previsione di continuare il dialogo che dovrà concludersi con un accordo entro il 2024;

---

<sup>57</sup> Secondo il quinto rapporto IPCC le conseguenze prodotte da un aumento di +1,5° C in confronto a un aumento di +2° C sarebbero molto rilevanti. Nella seconda situazione il livello del mare a livello globale si alzerebbe in media di 10 centimetri (rispetto alla prima situazione) e ciò significherebbe 10 milioni di persone sottoposte a maggiori rischi, così come 420 milioni di persone in più sarebbero sottoposte a ondate di calore. Infine, le barriere coralline con un aumento di +1,5° C si ridurrebbero del 70-90%, mentre nel secondo caso si avrebbe una perdita maggiore del 99%.

<sup>58</sup> Nel 2019 si sono sfiorati gli 80 miliardi. Si dovrebbe toccare quota 100 miliardi di dollari all'anno nel 2023.

- Un altro risultato ritenuto da molti non soddisfacente è la questione decarbonizzazione. Il testo dell'accordo, che prevedeva per tutti i paesi uno stop all'uso del carbone entro un determinato numero di anni, è stato all'ultimo cambiato (su pressione di alcuni paesi asiatici ancora fortemente legati all'energia prodotta dai combustibili fossili), passando dalla previsione di "eliminare gradualmente" (*phase-out*) a quella di "ridurre gradualmente" (*phas-down*) l'utilizzo del carbone, il quale ricordiamo è considerato il combustibile fossile più inquinante al mondo e principale responsabile delle emissioni di gas serra;
- Prime forme di collaborazione tra Stati Uniti e Cina sulla questione climatica, che per il momento si fermano ad una dichiarazione congiunta sul volersi impegnare in questo senso nella riduzione delle emissioni nel prossimo decennio, in particolare la Cina ha promesso un piano nazionale per ridurre le emissioni di metano. Le due superpotenze (ma anche i due paesi più inquinanti al mondo) si sono lasciate con la promessa di incontrarsi nuovamente e in maniera costante, il che è sicuramente sorprendente viste le recenti tensioni che hanno caratterizzato i rapporti tra le due economie;
- L'IFRS ha annunciato la costituzione della *International Sustainability Standards Board* (ISSB) che avrà il compito di fornire le linee guida a livello globale per una rendicontazione di sostenibilità coerente,

comparabile ed affidabile, mettendola sullo stesso piano di quella finanziaria.

Il 3 novembre si è poi svolta la “*Finance Day*”, giornata dedicata alla finanza sostenibile che ha visto come protagoniste le banche nazionali. Quest’ultime, oltre a confermare i propri impegni nel supportare un sistema economico e finanziario più sostenibile, hanno anche raggiunto un accordo collettivo formalizzato con il documento “NGFS Glasgow Declaration”, sulla volontà di contribuire congiuntamente al raggiungimento dell’Accordo di Parigi tramite la *Network for Greening the Financial System* (NGFS)<sup>59</sup>. La NFGS è una rete globale di banche centrali e autorità di vigilanza fondata nel 2017 a Parigi e che ad oggi conta più di 100 membri e 16 supervisor. Il suo scopo è quello di mobilitare i capitali verso investimenti *green* e a basse emissioni di carbonio e ad una più efficace gestione dei rischi finanziari legati al clima, muovendosi nella strada tracciata dall’Accordo di Parigi<sup>60</sup>.

Altra protagonista della “*Finance Day*” è stata sicuramente la *Glasgow Financial Alliance for Net Zero* (GFANZ), organizzazione lanciata nell’aprile del 2021 da Mark Carney, inviato speciale delle Nazioni Unite in ambito *Climate*

---

<sup>59</sup> Fonte: <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/impegno-della-banca-d-italia-per-la-cop26/>, visitato il 25 novembre 2021.

<sup>60</sup> Fonte: <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose>, visitato il 25 novembre 2021.



*Action and Finance* ed ex governatore della Banca d'Inghilterra, la quale riunisce oltre 450 aziende gestori di asset per oltre 130 trilioni di dollari. I membri si impegnano ad utilizzare le linee guida scientifiche per raggiungere l'obiettivo finale dello zero netto di emissioni entro il 2050 e allo stesso tempo gli obiettivi intermedi allineati a quest'ultimo<sup>61</sup>.

La GFANZ e la NFGS avranno un ruolo guida all'interno del settore finanziario per attuare il processo di transizione verso un'economia a zero emissioni, mobilitando capitali in investimenti e progetti ecosostenibili e decarbonizzando i propri portafogli.

---

<sup>61</sup> Fonte: <https://www.gfanzero.com/about/>, visitato il 26 novembre 2021.

## **2. UNA FINANZA PIÙ ATTENTA AL CLIMA**

### **2.1. INTEGRAZIONE DEGLI ASPETTI AMBIENTALI**

Nello scenario illustrato nel capitolo precedente un ruolo di assoluta importanza rivestono i fattori ESG nelle strategie e nelle scelte di investimento.

L'acronimo ESG si riferisce a tre fattori che sono rispettivamente: *environmental*, *social* e *governance*. Il primo comprende gli aspetti riguardanti il cambiamento climatico, la tutela ambientale, le risorse naturali, la protezione delle biodiversità e tutto ciò che è collegato direttamente e indirettamente all'impatto ambientale dell'organizzazione (gestione dei rifiuti, inquinamento, sprechi, ecc.); il secondo fattore sta ad indicare una serie di elementi attinenti alla sfera sociale come la tutela dei diritti umani, le condizioni di lavoro, le politiche inclusive, la parità di genere e più in generale, dal punto di vista dell'impresa, riguarda la gestione delle relazioni con i propri stakeholder; il terzo ed ultimo fattore fa invece riferimento al governo societario e quindi ad aspetti come la composizione del CdA, le politiche retributive dei manager (se per esempio legate a obiettivi di sostenibilità), le procedure societarie, le pratiche fiscali e tutta una serie di aspetti inerenti la gestione interna dell'azienda.

Per quanto riguarda il fattore ambientale, le imprese più esposte ai rischi climatici sono caratterizzate da flussi di cassa più volatili e dalla richiesta da parte

degli investitori di maggiori garanzie o di rendimenti più elevati. In questo contesto si riscontra una correlazione positiva tra le strategie volte alla riduzione delle emissioni di gas serra e gli indici di redditività. Inoltre, è stato dimostrato come le imprese maggiormente inquinanti sono caratterizzate da profili di rischio più elevato con una conseguente maggior difficoltà di accedere al credito e alle coperture assicurative, nonché un costo del capitale più elevato<sup>1</sup>.

Normalmente la classificazione internazionale suddivide i rischi legati al clima in tre categorie:

- Rischio fisico, indica l'impatto finanziario derivante dal cambiamento climatico, compresi gli eventi naturali più estremi. Quest'ultimi possono generare un rischio "acuto" quando si manifestano in uragani, incendi o inondazioni, mentre il rischio viene considerato "cronico" se provocato da eventi di carattere strutturale come lo scioglimento dei ghiacciai, scarsità di risorse, stress idrico e aumento delle temperature<sup>2</sup>. Nella gestione di tale tipologia di rischio è molto importante considerare la pericolosità, l'esposizione e la vulnerabilità. Eventi di tale portata possono distruggere capitale materiale, come fabbricati, impianti e infrastrutture, andando così

---

<sup>1</sup> E. ALAIO, M. BOWINKEL, «Gestione dei rischi climatici e ambientali: pianificazione della riconversione produttiva e fonti», *Amministrazione & Finanza*, 36 (3), 2021, p. 43.

<sup>2</sup> Banca centrale europea, *Vigilanza bancaria, Guida su rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020, p. 11. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.it.pdf>

ad erodere in modo consistente il valore delle garanzie e delle attività reali, rendendo il rimborso dei prestiti più difficoltoso, cosicché le banche potrebbero decidere di escludere parzialmente dal credito i soggetti localizzati nelle zone più a rischio<sup>3</sup>. L'analisi dell'esperto dovrà definire il livello di rischio fisico dell'impresa, se sono già state implementate politiche volte a prevenirlo, se l'impresa è stata coperta con adeguate coperture assicurative e infine se vi sono finanziamenti attivabili rapidamente in caso di danni. In pratica, si dovrà definire il grado di probabilità dell'evento naturale ed il grado di vulnerabilità dell'impresa in questione. Dai risultati della valutazione verrà determinato il profilo di rischio (ad oggi però non esistono ancora modelli teorici e pratici universalmente accettati)<sup>4</sup>.

- Rischio di transizione, indica la perdita finanziaria derivante da un rapido passaggio, in maniera disordinata e non coordinata, verso un'economia a bassa emissione di carbonio<sup>5</sup>. Durante tale processo si possono presentare tre diverse tipologie di rischio: a) di mercato, attraverso il mutamento della domanda e dell'offerta per determinati beni, prodotti e servizi; b) tecnologico, le innovazioni in ambito di efficienza energetica ed energia

---

<sup>3</sup> I. VISCO, «Sviluppo sostenibile e rischi climatici: il ruolo delle banche centrali», *Economia e Ambiente*, 38 (5/6), 2019, p. 18.

<sup>4</sup> N. AGNOLI, Z. MARTINO, «Rischi climatici e riflessi sulle valutazioni aziendali», *Amministrazione & Finanza*, 34 (8/9), 2019, p. 54.

<sup>5</sup> I. VISCO, op. cit. in nota. 3, p. 18.

rinnovabile avranno degli impatti significativi sulle organizzazioni che li adottano; c) di reputazione, derivante dalle percezioni dei consumatori e della comunità sul reale contributo dell'impresa nel processo di transazione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

- Rischio di responsabilità, il quale caratterizza principalmente il settore assicurativo e si manifesta quando coloro che hanno subito un danno si rivalgono sulle imprese di assicurazione. Le perdite causate da rischi climatici, come evidenziato da diversi studi, sono di fatto aumentate negli ultimi anni e inoltre, è stato dimostrato come il 90% delle PMI italiane che sono state costrette a bloccare la produzione per più di una settimana a causa di un evento naturale catastrofico sono fallite entro un anno<sup>6</sup>.

La stabilità della finanza è quindi messa a dura prova dagli eventi causati dal cambiamento climatico, ma è proprio in questo scenario che è chiamata a riorientare i flussi di capitale verso un'economia sostenibile nel lungo termine e che tenga conto nelle proprie valutazioni dei fattori ESG.

In sostanza, una strategia basata sulla considerazione di tali fattori non è giusta solo sotto il profilo etico ma permette anche una miglior diversificazione del

---

<sup>6</sup> N. AGNOLI, Z. MARTINO, op. cit. in nota 4, pp. 55-56.

rischio, come dimostrato da una ricerca svolta da quattro docenti universitari<sup>7</sup> facenti parte dell'*Esg International Research*. I risultati della ricerca evidenziano che i fondi ESG proteggono gli investitori più degli altri in caso di rischio sistematico. Inoltre, limiterebbero anche l'effetto contagio che diminuisce all'aumentare del livello di allineamento del fondo agli standard ESG. Secondo le parole di uno dei 4 professori che hanno condotto la ricerca "il 10% dei fondi con il più basso livello di allineamento ESG risulta essere, in media, 3 volte più vulnerabile al contagio rispetto al 10% dei fondi con più alto livello di ESG"<sup>8</sup>.

Anche sul fronte dei costi, nonostante molti pensino ad una maggiore onerosità dei fondi ESG causato dall'adeguamento ai requisiti previsti dalle varie normative in materia, una ricerca condotta da EY ha rivelato che sia le spese correnti che le commissioni di gestione risultano essere inferiori per i fondi ESG rispetto a quelle dei fondi non ESG<sup>9</sup>. La spiegazione di ciò potrebbe essere attribuita a ragioni commerciali, sempre più persone scelgono fondi sostenibili e la concorrenza sul mercato è attualmente molto agguerrita, in funzione di ciò gli asset manager abbassano i costi per poter attrarre più investitori, sicuri del fatto che i fondi ESG rappresentano il futuro del mercato finanziario.

---

<sup>7</sup> Roy Cerqueti (La Sapienza), Rocco Ciciretti (Tor Vergata), Ambogio Dalò (Groningen) e Marco Nicolisi (Perugia).

<sup>8</sup> V. D'ANGERIO, *Contagio da crisi, i fondi Esg sono più sicuri*, "Il Sole 24 Ore", 30 settembre 2020. <https://www.ilsole24ore.com/art/contagio-crisi-fondi-esg-sono-piu-sicuri-ADgDujs>

<sup>9</sup> L. INCORVATI, *Fondi comuni. Sorpresa, i prodotti Esg costano meno dei tradizionali*, "Il Sole 24 Ore", 6 novembre 2021.

Nel 2006 le Nazioni Unite lanciano il *Principles for Responsible Investment* (PRI), organizzazione indipendente nata a seguito di un'iniziativa che ha visto coinvolti un gruppo internazionale di investitori con l'obiettivo di comprendere gli effetti delle tematiche ESG sugli investimenti e assistere i firmatari che decidano di integrare tali aspetti nelle proprie decisioni di investimento<sup>10</sup>.

L'adesione (volontaria) al PRI comporta il rispetto di sei principi, che sono ormai diventati uno standard mondiale in materia di investimenti sostenibili e di integrazione dei fattori ESG. Nel 2021 conta all'incirca 4000 firmatari provenienti da oltre 60 paesi con un patrimonio totale gestito che sfiora i 120 trilioni di dollari. I sei principi che vennero ufficialmente lanciati alla Borsa di New York nel 2006 sono:

1. Integrare le tematiche ESG nelle politiche di investimento e nei processi decisionali;
2. Sviluppare e promuovere una politica di azionariato attivo e coerente con le tematiche ESG;
3. Richiedere alle società in cui si investe di redigere un'adeguata rendicontazione in materia ESG;
4. Promuovere l'accettazione e l'applicazione dei principi nel settore finanziario;

---

<sup>10</sup> PRI, *I principi per l'investimento responsabile*, 2019, p. 4.  
<https://www.unpri.org/download?ac=10973>

5. Sostenere e partecipare a reti e piattaforme per promuovere iniziative di collaborazione;
6. Fornire informazioni sulle proprie attività e sui progressi compiuti nell'applicazione dei principi.

Normalmente quando si parla di investimenti ESG molti tendono a confonderli con un'altra tipologia di investimenti sostenibili, anche se nella pratica risultano molto simili, i cosiddetti investimenti SRI (acronimo di *Social Responsible Investment*). Mentre gli investimenti ESG considerano le potenzialità e i rischi collegati ai tre fattori, nelle strategie SRI si antepongono a tali considerazioni delle personali linee guida etico-sociali (valori personali, convinzioni politiche, religione, ecc.) come ad esempio non investire in imprese che producono armi o alcol, imprese operanti nel settore del gioco d'azzardo oppure, per rimanere in tema, imprese che con la loro attività producono danni all'ambiente. Detto in breve, una strategia SRI esclude le società su cui investire in base a dei determinati criteri.

Nel 2012 il Forum Europeo per gli Investimenti Sostenibili e Responsabili (EUROSIF) aveva suddiviso le strategie di investimento sostenibile in sette categorie e tuttora rimane la classificazione più attendibile<sup>11</sup>:

---

<sup>11</sup> EUROSIF, *European SRI study 2012*, p. 10.



- 1) *Sustainability themed investment*: investimenti in *asset* specificamente legati alla sostenibilità. Sono quindi collegati a temi come il cambiamento climatico, alle energie rinnovabili e all'efficienza energetica.
- 2) *Best-in-Class Investment Selection*: vengono selezionati gli investimenti con le migliori performance individuate dall'analisi ESG all'interno di un determinato comparto economico o settore industriale.
- 3) *Norms-based Screening*: selezione degli investimenti in base alla loro compatibilità con determinati standard e norme internazionali.
- 4) *Exclusion of Holdings from Investment Universe*: approccio che esclude dall'investimento determinate aziende, settori o paesi se coinvolti in determinate attività come: pornografia, produzione di armi, sperimentazione su animali e così via.
- 5) *Integration of ESG Factors in Financial Analysis*: prevede l'integrazione nelle strategie di investimento dei fattori *environmental*, *social* e *governance*. Inclusione da parte degli *asset managers* dei rischi e delle opportunità dei fattori ESG in aggiunta all'analisi finanziaria tradizionale.
- 6) *Engagement and Voting on Sustainability Matters*: prevede il coinvolgimento diretto attraverso lo strumento del voto per cercare di

influenzare il comportamento dell'impresa in tema di scelte sostenibili, è ovviamente una strategia che richiede molto tempo.

7) *Impact Investment*: tipologia di investimenti che mira a generare un impatto ambientale e sociale positivo insieme ad un ritorno finanziario.

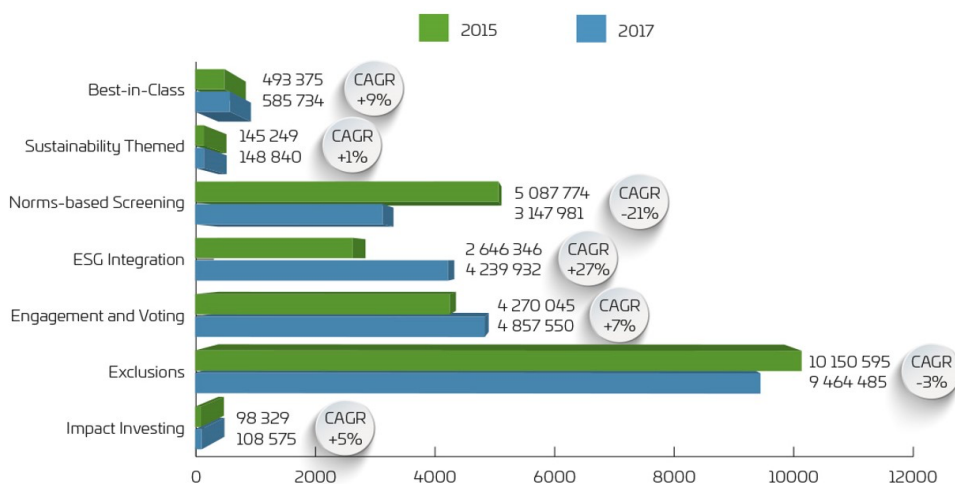
Nel 2018 l'EUROSIF pubblica un altro studio sulla situazione degli investimenti sostenibili in Europa nelle varie categorie appena elencate e in particolare mostra la variazione subita nel periodo 2015-2017, prendendo in esame 263 *asset managers* per un totale di *assets under managements* (AUM) di 20 trilioni di euro (coprono il 79% del mercato europeo)<sup>12</sup>.

Il grafico mostra (Fig. II.1) una notevole crescita della strategia *ESG integration* mentre la *Exclusion* nonostante un breve calo risulta la più adottata nel mercato, infine la *Norms-based Screening* è quella che registra il calo percentuale più netto. L'acronimo CAGR sta ad indicare "il tasso annuo di crescita composto, che serve ad indicare la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo" (definizione Borsa Italiana).

---

<sup>12</sup> EUROSIF, *European SRI study 2018*, p. 14.

Fig. II.1: Panoramica delle strategie SRI in Europa



Fonte: EUROSIF, European SRI Study 2018, p.16.

Da ultimo, al fine di permettere di avere un quadro più attuale sulla situazione degli investimenti sostenibili, prendiamo in esame l'ultimo report pubblicato dal *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*, organismo internazionale che ogni biennio pubblica la situazione globale della finanza sostenibile (chiamata *Global Sustainable Investment Review*, abbreviata in GSIR), il quinto e ultimo rapporto è riferito al biennio 2018-2020.

All'inizio del 2020 (Fig. II.2) gli investimenti sostenibili globali hanno toccato quota 35,3 trilioni di dollari nei cinque mercati principali, che corrispondono al 35,9% del totale degli asset in gestione, entrambi i valori in netta crescita rispetto a quelli registrati nel 2018 (pari a 30 trilioni di dollari, circa il 33,4% del totale

degli asset in gestione). Il Canada è il paese che ha registrato la crescita più alta nel biennio, un aumento pari al 48% degli asset gestiti. L'Europa invece registra il calo più netto (-13%), ciò sarebbe causato dalle numerose normative pubblicate in questi anni (visti nel primo capitolo) che necessitano di un breve lasso di tempo per poter essere ben assortite. Gli Stati Uniti e l'Europa rappresentano insieme più del 80% degli investimenti sostenibili globali nel biennio 2018-2020.

Ritornando alle strategie viste in precedenza, la *ESG integration* risulta nel 2020 la più utilizzata a livello globale con un totale di 25,195 trilioni di dollari di patrimonio in gestione (fig. II.3)<sup>13</sup>.

Fig. II.2: Crescita degli investimenti sostenibili per regione in valuta locale 2014-2020

	2014	2016	2018	2020	GROWTH PER PERIOD			COMPOUND ANNUAL GROWTH RATE (CAGR) 2014-2020
					GROWTH 2014-2016	GROWTH 2016-2018	GROWTH 2018-2020	
Europe* (EUR)	€9,885	€11,045	€12,306	€10,730	12%	11%	-13%	1%
United States (USD)	\$6,572	\$8,723	\$11,995	\$17,081	33%	38%	42%	17%
Canada (CAD)	\$1,011	\$1,505	\$2,132	\$3,166	49%	42%	48%	21%
Australasia* (AUD)	\$203	\$707	\$1,033	\$1,295	248%	46%	25%	36%
Japan (JPY)	¥840	¥57,056	¥231,952	¥310,039	6,692%	307%	34%	168%

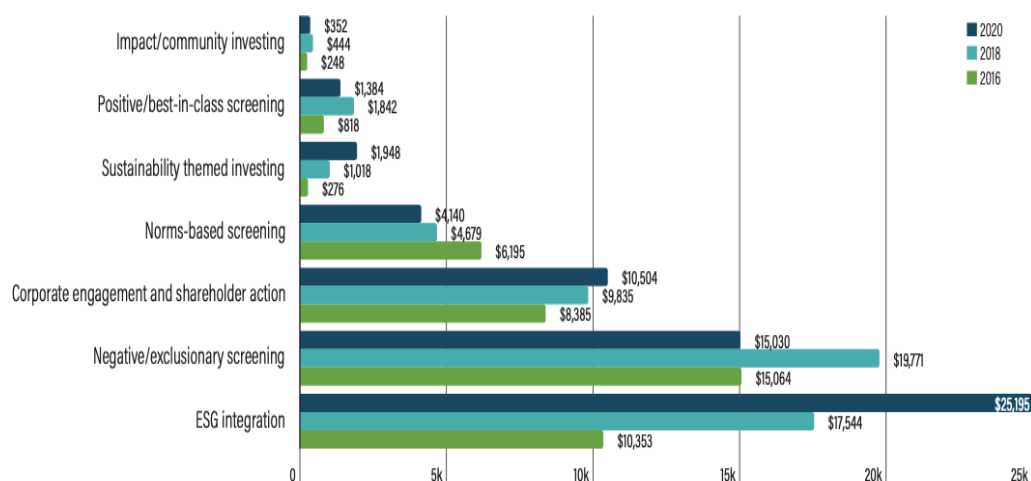
Fonte: GSIA, Global Sustainable Investment Review 2020, p. 10.

\*L'Europa e l'Australasia hanno attuato cambiamenti significativi nel modo in cui gli investimenti sostenibili sono definiti in queste regioni; quindi, non è facile fare confronti diretti tra le regioni e con le versioni precedenti di questo rapporto.

\*I valori delle attività sono espressi in miliardi.

<sup>13</sup> Global Sustainable Investment Alliance, *Global Sustainable Investment Review 2020*, pp. 9-12. <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>

Fig. II.3: Crescita globale delle strategie di investimento sostenibili 2016-2020



Fonte: GSIA, Global Sustainable Investment Review 2020, p. 11

\*I valori delle attività sono espressi in miliardi di dollari USA.

### 2.1.1. Rating ESG

I rating ESG sono comparsi per la prima volta negli anni '80 e la prima agenzia specializzata nel rating ESG è stata la Eiris fondata in Francia nel 1983 (nel 2015 si è fusa con la Vigeo, dando vita alla Vigeo Eiris che nel 2019 è stata acquisita dalla Moody's). Compito delle agenzie di rating ESG è quello di valutare il rischio ESG di un'impresa, sintetizzato in un punteggio finale, più il rischio è alto più il punteggio sarà basso e viceversa. Per fare ciò, ai tradizionali valori finanziari si aggiungono informazioni extra contabili contenute nei vari report e disclosure aziendali. Importante sottolineare che il rating ESG non si

sostituisce al rating tradizionale ma ne è complementare, aumentando la consapevolezza delle opportunità e dei rischi di un determinato investimento.

Le differenze tra un classico rating e un rating ESG sono essenzialmente tre<sup>14</sup>:

1. Il rating è definito in maniera relativamente chiara, cioè come la probabilità di default, mentre lo stesso non si può dire per quanto riguarda la definizione di performance ESG;
2. Nell'ultimo secolo la *financial reporting standards* si è maturata e consolidata; invece, la rendicontazione ESG è ai propri albori oltre a godere di un'ampia discrezionalità in merito a cosa segnalare;
3. I valutatori ESG sono pagati dagli investitori che poi li utilizzano, non dalle società che ottengono il rating, come succede nel rating tradizionale. Questa modalità si chiama *investors-pay model* e produce un rating *declarative*, cioè elaborato dietro corrispettivo da un consulente ESG, la cui valutazione non viene resa di pubblico dominio. Si pongono così problema di trasparenza e di soggettività nel giudizio essendo condizionati dall'investitore che richiede la valutazione. Il metodo opposto si chiama invece *applicant-pay model*, dove è l'azienda che richiede la valutazione, il rating in questo caso viene definito *solicited o requested*.

---

<sup>14</sup> F. BERG, J. F. KOELBEL, R. RIGOBON, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings* (May 17, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3438533> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>, p. 7.

A fronte di un disallineamento dei giudizi di rating ESG da parte delle agenzie, le autorità sia a livello globale che europeo si sono poste l'obiettivo di una regolamentazione che possa favorire la comparabilità tra i diversi rating di sostenibilità<sup>15</sup>. Un esempio di tale divergenza di giudizio è il caso Tesla del 2019, il quale è stato oggetto, così come evidenziato da un'analisi del Financial Times, di tre diversi giudizi da parte di tre diverse agenzie, il FTSE, il MSCI e il Sustainalytics che l'hanno collocata, nella classifica che valutava le prestazioni ESG delle imprese, rispettivamente all'ultimo posto, al primo posto e a metà classifica<sup>16</sup>.

Tale divergenza genererebbe una confusione del mercato con l'effetto di portare ad investire in aziende che non sono realmente sostenibili con una conseguente integrazione dei fattori ESG errata che non permetterebbe all'investitore di mitigare efficacemente i rischi ambientali nel proprio portafoglio. Le stesse imprese, in conseguenza di tale asimmetria informativa e dei giudizi contrastanti, ne risulterebbero frustrate e poco inclini a migliorare le proprie prestazioni ESG.

Secondo una ricerca del MIT *Sloan School of Management* condotta su sei importanti agenzie di rating – KLD (MSCI Stats), Sustainalytics, Vigeo Eiris

---

<sup>15</sup> A. DELLE FOGLIE, «Rating ESG a confronto: Nuova regolamentazione europea e ruolo della dichiarazione non finanziaria», *Rivista bancaria. Minerva bancaria (1945)*, 76 (5/6), 2020, p. 91.

<sup>16</sup> F. PERRINI, A. IANTOSCA, «I rating ESG: amarli o odiarli?», *Economia & Management*, n. 1, 2021, p. 20.

(Moody's), RobecoSAM (S&P Global), Asset4 (Refinitiv) e MSCI – è stato rilevato come le loro valutazioni siano sostanzialmente eterogenee. Infatti, le correlazioni tra i loro rating sono in media 0,54 in un intervallo che va da 0,38 a 0,71 (nei classici rating creditizi la correlazione è superiore a 0,90)<sup>17</sup>. Sempre secondo lo studio del MIT, la divergenza potrebbe originare da tre diverse fonti<sup>18</sup>:

- *Scope divergence*: quando i rating sono basati su un differente set di attributi. Un'agenzia potrebbe includere un certo tipo di attività mentre un'altra agenzia potrebbe escludere quel tipo di attività;
- *Measurement divergence*: quando le agenzie nel misurare lo stesso attributo utilizzano indicatori diversi. Ad esempio, l'aspetto lavorativo potrebbe essere valutato tramite indicatori che si concentrano sulle politiche attuate (esistenza di un codice di condotta) oppure sui risultati (frequenza di incidenti);
- *Weights divergence*: le agenzie di rating potrebbero avere differenti visioni sull'importanza da attribuire ad un medesimo attributo.

Lo studio, dopo una serie di calcoli e analisi statistiche, conclude che la divergenza di misurazione sia il motivo principale, cioè le prestazioni della stessa impresa, nella stessa categoria, sono misurate in modo diverso (diritti umani e

---

<sup>17</sup> F. BERG, J. F. KOELBEL, R. RIGOBON, op. cit. in nota 14, p. 2.

<sup>18</sup> F. BERG, J. F. KOELBEL, R. RIGOBON, op. cit. in nota 14, p. 3.



sicurezza dei prodotti sono le categorie dove il disaccordo tra le varie metodologie di misurazione è stato rilevato in misura maggiore). La divergenza meno significativa è quella relativa ai differenti pesi, la quale non condiziona più di tanto la divergenza del rating quanto le altre due<sup>19</sup>.

Dal punto di vista del legislatore europeo, per migliorare la qualità dei rating ESG particolare importanza riveste l'elaborazione di standard sui doveri di informativa da parte delle società e l'utilizzo di specifici *Key Performance Indicators* (KPIs). Di seguito sarò trattato brevemente solo il secondo argomento, rinviando i doveri di reportistica al terzo capitolo.

L'utilizzo di KPIs permette di valutare i risultati raggiunti da una qualsiasi impresa su ognuno dei tre fattori ESG<sup>20</sup>. La Commissione Europea esorta ad utilizzare alcuni specifici indicatori di performance per diverse categorie, alcuni esempi<sup>21</sup> sono:

- Per la categoria “Green Finance”, il rapporto tra le obbligazioni verdi legate al clima e le altre obbligazioni, al fine di verificare le modalità di raccolta dei capitali adottati dalle imprese.
- Per la categoria “Prodotti e servizi”, la percentuale del fatturato proveniente da processi collegati ad attività sostenibili.

---

<sup>19</sup> F. BERG, J. F. KOELBEL, R. RIGOBON, op. cit. in nota 14, pp. 30-31.

<sup>20</sup> A. DELLE FOGLIE, op. cit. in nota 15, p. 125

<sup>21</sup> A. DELLE FOGLIE, op. cit. in nota 15, pp. 126-128.

- Per la categoria “Banche e imprese di assicurazione”, la percentuale degli attivi in portafoglio associati al carbonio, oppure il rapporto tra il volume delle garanzie reali collegate ad attività che producono energie rinnovabili e il volume delle garanzie reali.

L'individuazione degli ESG KPIs più adatti per ciascuna realtà consentirà di migliorare il dialogo con propri stakeholder, grazie ad una maggiore chiarezza nella definizione della strategia e nella misurazione dei risultati<sup>22</sup>.

Infine, dal lato delle agenzie di rating, una soluzione potrebbe essere quella di una maggiore trasparenza sulle metodologie utilizzate, ciò permetterebbe di aumentare la credibilità sui punteggi assegnati ed inoltre avrebbe l'effetto di aumentare la convergenza dei rating ESG; infatti, se tutte le metodologie utilizzate fossero conoscibili da chiunque, si produrrebbe spontaneamente una convergenza metodologica<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> Cfr. A. GASPERINI, S. ARTUSO, «SDGs e ESG: ingredienti per una ricetta sostenibile», *Amministrazione & Finanza*, 34 (12), 2019, p. 59.

<sup>23</sup> Cfr. F. PERRINI, A. IANTOSCA, op. cit. in nota 16, pp. 21-22.

## 2.2. TASSONOMIA UE PER LA FINANZA SOSTENIBILE

Con la crescita dell'interesse per la finanza sostenibile si è man mano sentita l'esigenza di sviluppare una tassonomia con lo scopo di fornire finalmente una linea-guida al mercato che permetta di definire una volta per tutte quali attività, beni o asset possano effettivamente considerarsi *green*. In più parti del mondo si sono sviluppate varie tassonomie, alcuni basate su criteri di ammissibilità quantitativi (soglie di ammissibilità assolute o relative), altre qualitativi e altre ancora basate sui processi<sup>24</sup>. Verrà trattata solo la tassonomia UE in quanto è ritenuta l'iniziativa più sofisticata e attendibile per definire quali siano le attività veramente sostenibili.

L'esigenza di una *UE Taxonomy* viene avvertita dopo la relazione finale pubblicata nel 2018 dall'HLEG e formalizzata come necessità primaria all'interno dei 10 punti dell'*Action Plan* (vedi par. 1.2). Con la Proposta di Regolamento UE 2018/0178 del Parlamento Europeo e del Consiglio si chiede in maniera esplicita l'istituzione di un quadro che chiarisca definitivamente cosa possa essere definito sostenibile all'interno del mercato dell'UE.

La proposta viene adottata ufficialmente con il Regolamento UE 2020/852 nel giugno del 2020 e sulla base delle raccomandazioni fornite dal rapporto finale

---

<sup>24</sup> ICMA, *Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies*, maggio 2021, p. 5. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>

sulla *UE Taxonomy* pubblicato il 9 marzo 2020 da parte del TEG. Il Regolamento (si applica dal 12 luglio 2020) stabilisce i criteri che servono per stabilire se un'attività possa essere considerata ecosostenibile, al fine di poter individuare il grado di sostenibilità di un determinato investimento<sup>25</sup>.

All'art. 9 del Regolamento vengono stabiliti quali sono gli obiettivi ambientali che il Regolamento si prefigge di raggiungere e nei successivi articoli vengono analizzati nel dettaglio:

1. Art. 10 “Contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici”: quando l'attività economica contribuisce in maniera positiva agli obiettivi dell'Accordo di Parigi, comprimendo le emissioni di gas serra nell'atmosfera sotto i limiti stabiliti (utilizzo di energie rinnovabili, miglioramento dell'efficienza energetica, l'utilizzo di nuove tecnologie che consentano una riduzione delle emissioni, ecc.);
2. Art. 11 “Contributo sostanziale all'adattamento ai cambiamenti climatici”: l'attività economica contribuisce a ridurre in maniera sostanziale gli effetti negativi del clima attuali e potenziali;
3. Art. 12 “Contributo sostanziale all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine”: protezione dello stato dei corpi idrici e prevenzione del loro deterioramento;

---

<sup>25</sup> Art. 1 del Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020, Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, L 198/13, 22 giugno 2020.

4. Art. 13 “Contributo sostanziale alla transizione verso un’economia circolare”: rientrano in questa categoria le attività che aumentano la riciclabilità, la riutilizzabilità, la durabilità dei prodotti e riducono la produzione di rifiuti o di sostanze pericolose;
5. Art. 14 “Contributo sostanziale alla prevenzione e riduzione dell’inquinamento”: l’attività economica che permette di prevenire o ridurre le emissioni di sostanze inquinanti e contribuisce al miglioramento della qualità dell’aria, acqua e suolo;
6. Art. 15 “Contributo sostanziale alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi”: l’attività che contribuisce a proteggere, conservare e ripristinare il buono stato degli ecosistemi e delle biodiversità (gestione sostenibile delle foreste e delle superfici boschive, contrasto alla deforestazione e alla distruzione degli habitat naturali, ecc.).

All’art. 3 troviamo i criteri che ci permettono di decretare se un’attività economica può definirsi ecosostenibile:

- Contribuisce in maniera evidente ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali appena visti;
- Allo stesso tempo non arreca nessun danno agli altri obiettivi ambientali;

- È svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia definite nel regolamento (che sono in sostanza quelle definite dall'OCSE, dalle Nazioni Unite e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo);
- È conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione in aderenza a quanto previsto dal Regolamento.

Infine, l'Unione Europea per poter perseguire l'obiettivo di diventare leader mondiale nella definizione di standard sulla finanza sostenibile, ha istituito tramite l'art. 20 la "Piattaforma sulla finanza sostenibile" formata dai rappresentanti: a) dell'Agenzia europea dell'ambiente; b) dall'Agenzia europea per i diritti fondamentali; c) dall'AEV; d) dalla Banca europea per gli investimenti e del Fondo europeo; e) da una serie di esperti del mondo accademico, società civile, del lavoro e dell'ambiente.

Piattaforma che avrà principalmente compiti di consulenza e assistenza alla Commissione su materie come i criteri di vaglio tecnico, le norme di rendicontazione sulla sostenibilità e allo sviluppo e implementazione delle politiche in materia di finanza sostenibile.

La tassonomia sarà utile alle imprese per poter valutare le proprie attività, stabilire adeguate politiche ambientali e migliorare il dialogo con gli stakeholder, per gli investitori al fine di poter integrare prodotti *green* nel proprio portafoglio e

comprenderne l'incidenza ambientale e infine per le istituzioni pubbliche per migliorare le proprie politiche di transazione ecologica<sup>26</sup>.

Al momento, l'accordo politico ha riconosciuto tre diverse tipologie di attività economiche ecosostenibili<sup>27</sup>:

- attività a basse emissioni di carbonio, quindi già compatibili con gli obiettivi climatici dell'UE;
- attività definite di transizione (*transition activities*), per le quali non esiste ancora un'alternativa a basse emissioni, ma che comunque contribuiscono al processo di transizione verso un sistema economico sostenibile rispettando i requisiti definiti dall'Accordo di Parigi. Nello specifico tali attività per essere considerate transitorie devono: a) avere livelli di emissioni corrispondenti alle migliori performance registrate nel settore; b) non ostacolare la diffusione di alternative più sostenibili; c) risultare credibili in un percorso verso la neutralità climatica da opportuni criteri di vaglio tecnico.
- attività abilitanti (*enabling activities*), si tratta di attività economiche che non contribuiscono direttamente alla mitigazione dei cambiamenti

---

<sup>26</sup> Forum per la Finanza Sostenibile, *Tassonomia UE e altre normative sulla finanza sostenibile: implicazioni e prospettive per gli operatori finanziari*, 9 settembre 2021, p. 2.

<sup>27</sup> Commissione europea 2019, *Questions and Answers: political agreement on an EU-wide classification system for sustainable investments (Taxonomy)*, 18 dicembre 2019. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/qanda\\_19\\_6804](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/qanda_19_6804)

climatici attraverso le proprie prestazioni, ma permettono ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a uno dei sei obiettivi ambientali<sup>28</sup>.

Il 21 aprile 2021 la Commissione europea ha adottato un pacchetto di misure per contribuire a riorientare i flussi monetari verso le attività sostenibili in tutta l'UE. L'obiettivo che l'Europa si prefigge di raggiungere, attraverso tali misure, è quello di diventare il leader mondiale nella definizione di standard per la finanza sostenibile. Nel pacchetto legislativo, oltre ad una proposta per una Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale e da alcuni atti delegati sulla modifica dei doveri fiduciari e di consulenza, è anche contenuto l'Atto delegato sul clima della tassonomia UE, Atto che è stato approvato ad aprile ma adottato formalmente solo a giugno. Un secondo Atto è previsto per il 2022<sup>29</sup>.

L'Atto è volto ad integrare il precedente Regolamento UE 2020/852 fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di stabilire i parametri che permettono di capire se un'attività economica contribuisce in maniera sostanziale alla mitigazione o adattamento dei cambiamenti climatici e se effettivamente non arreca nessun danno agli altri obiettivi fondamentali<sup>30</sup>. I settori presi in esame nell'Atto ricomprendono le attività economiche di circa il 40% delle società

---

<sup>28</sup> Art. 16 del Regolamento (UE) 2020/852.

<sup>29</sup> *Fonte:* [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en), pubblicato il 21 aprile 2021, ultimo aggiornamento 4 giugno 2021.

<sup>30</sup> Commissione europea 2021, Regolamento delegato (UE), COM (2021) 2800 *final*, Bruxelles, 4 giugno 2021, p. 2.



quotate in borsa e responsabili a loro volta di circa l'80% delle emissioni di gas serra<sup>31</sup>.

Il 4 giugno l'UE ha rilasciato la *EU Taxonomy Compass* per permettere una più facile comprensione da parte delle aziende del contenuto della normativa sulla Tassonomia UE. La bussola (*compass*) consente agli utenti di verificare quali attività sono ricomprese nell'elenco della Tassonomia UE, a quali obiettivi contribuiscono in modo sostanziale e quali criteri devono soddisfare<sup>32</sup>. La lista sarà tenuta in continuo aggiornamento al fine includere i futuri atti delegati e/o le future revisioni della normativa<sup>33</sup>.

Il dibattito che sta tenendo ultimamente impegnata la Commissione è quello riguardante il gas e il nucleare, momentaneamente escluse dall'elenco delle attività considerate sostenibili. In particolare, un gruppo di dieci paesi<sup>34</sup> dell'UE guidati dalla Francia (più del 70% del suo fabbisogno energetico dipende dal nucleare), ha presentato una lettera chiedendo all'Europa di considerare tra le

---

<sup>31</sup> Commissione europea - Comunicato stampa, *Finanza sostenibile e tassonomia UE: nuove iniziative della Commissione per dirigere i capitali verso attività sostenibili*, Bruxelles, 21 aprile 2021.

<sup>32</sup> Fonte: <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>

<sup>33</sup> Lista consultabile al sito: [https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/tool/index\\_en.htm](https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/tool/index_en.htm)

<sup>34</sup> Francia, Croazia, Bulgaria, Finlandia, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia, Polonia, Romania e Slovenia.

fonti a basse emissioni di carbonio anche l'energia nucleare. Attualmente oltre il 26% dell'energia prodotta nell'UE deriva dal nucleare<sup>35</sup>.

La questione risulta essere molto delicata, molti sostengono che il nucleare è una delle energie più pulite esistenti e anche una delle più economiche (nella produzione di energia elettrica e non ovviamente nella costruzione della centrale), altri evidenziano invece i problemi legati allo smaltimento delle scorie radioattive e i recenti disastri (l'ultimo Fukushima nel 2011). La Germania ad esempio, al contrario della Francia, ha stabilito la chiusura di tutti i reattori nucleari esistenti nel proprio paese entro il 2022.

Anche per quanto riguarda il gas la situazione risulta essere ancora in uno stallo e come per il nucleare si stanno aspettando ulteriori valutazioni. Il 90% circa del gas naturale dell'UE viene importato dall'estero (Russia) e diversi paesi (soprattutto dell'est Europa) chiedono che sia compreso tra le attività di transizione come fonte energetica sostitutiva del carbone.

Il 7 dicembre 2021 Valdis Dombrovskis, attuale vicepresidente esecutivo dell'UE, ha annunciato che il prossimo Atto delegato (il secondo) includerà tra le attività economiche sostenibili anche il nucleare ed il gas, ovviamente nel rispetto

---

<sup>35</sup> Euronews, *Led by France, 10 EU countries call on Brussels to label nuclear energy as green source*, <https://www.euronews.com/2021/10/11/led-by-france-10-eu-countries-call-on-brussels-to-label-nuclear-energy-as-green-source>, ultimo aggiornamento 12/10/2021.

di determinati parametri (si prospetta un limite pari a 270 g CO<sub>2</sub>eq/kWh per gli impianti a gas)<sup>36</sup>.

In linea generale, gli obiettivi che l'Unione Europea si pone con l'emanazione di standard e regolamenti su una tassonomia condivisa da tutti sono essenzialmente di due tipi: il primo è quello di convogliare gli investimenti pubblici e privati verso attività considerate sostenibili per proseguire verso l'obiettivo posto dal *Green Deal* europeo, con scadenza fissata nel 2050, mentre il secondo è quello di permettere di evitare, tramite la fissazione di standard europei, i cosiddetti fenomeni di *greenwashing*, che consistono in delle pratiche di marketing e di comunicazione da parte delle imprese volte a far passare come *green* delle attività o prodotti che in realtà non lo sono (sarà specifico oggetto di analisi nel quarto capitolo).

---

<sup>36</sup> Il Sole 24 Ore, *Ue: nucleare e gas nella lista degli investimenti «verdi»*, <https://www.ilsole24ore.com/art/ue-nucleare-e-gas-lista-investimenti-verdi-AETJ6X1>, 7 dicembre 2021.

### 2.3. BENCHMARK CLIMATICI UE

Tra i 10 punti del Piano d’Azione sulla Finanza Sostenibile è presente anche l’obiettivo di sviluppare un Benchmark di sostenibilità.

Secondo la definizione di Borsa Italiana, il benchmark è un: “Parametro oggettivo di riferimento utilizzato per confrontare la performance di un portafoglio con l’andamento del mercato.”<sup>37</sup> In sostanza, i benchmark rappresentano per l’investitore uno strumento attraverso cui poter valutare rischi e opportunità che caratterizzano un determinato fondo presente nel mercato<sup>38</sup>. Un benchmark climatico aggiunge alle considerazioni finanziarie, obiettivi specifici relativi alla riduzione delle emissioni di gas serra.

Il 24 maggio 2018 la Commissione Europea pubblica una Proposta di modifica del Regolamento (UE) 2016/1011 “per quanto riguarda gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio (*low-carbon benchmark*, le attività sono selezionate in modo tale da ridurre l’impronta di carbonio del portafoglio rispetto ad un benchmark standard ad esso comparabile) e gli indici di riferimento di impatto positivo in termini di carbonio (*positive-carbon impact*, le attività sottostanti sono selezionate sulla base del fatto che le emissioni risparmiate sono maggiori di

---

<sup>37</sup> Fonte: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/benchmark.html>

<sup>38</sup> Forum per la Finanza Sostenibile, *L’Unione Europea e la finanza sostenibile: impatti e prospettive per il mercato italiano*, 19 novembre 2019, p. 62.  
<https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/Manuale-Europa-IT-Web.pdf>

quelle emesse)”<sup>39</sup>. L’obiettivo è quelli di integrare le considerazioni già viste per i fattori ESG all’interno delle decisioni di investimento e nelle attività di consulenza. I singoli investitori avranno così l’opportunità di avere a disposizione due indici per orientarsi verso scelte di investimento rispettose del clima.

Dopodiché, a luglio dello stesso anno la Commissione incarica il neonato Gruppo tecnico di esperti sulla finanza sostenibile (TEG) il compito di sviluppare una metodologia per la creazione dell’UE *climate benchmark* e per capire quali società e quali settori includere.

A giugno il TEG pubblica la “relazione intermedia”, mentre a fine settembre 2019 viene pubblicata la “relazione finale”, la quale seguendo le linee guida del Parlamento europeo e della Commissione portano all’introduzione di due nuove tipologie di benchmark climatici<sup>40</sup>:

- *EU Climate Transition Benchmark* (EU CTB), le attività sono selezionate, ponderate o escluse in modo tale che il portafoglio risultante sia su una traiettoria di “decarbonizzazione”.

---

<sup>39</sup> Commissione europea 2018, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, *che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio e gli indici di riferimento di impatto positivo in termini di carbonio*, COM (2018) 355 *final*, Bruxelles, 24 maggio 2018.

<sup>40</sup> TEG, *TEG final report on EU climate benchmarks and benchmark ESG disclosures*, 30 settembre 2019, p. 37. [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190930-sustainable-finance-teg-final-report-climate-benchmarks-and-disclosures\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190930-sustainable-finance-teg-final-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf)

- *EU Paris-aligned Benchmark* (EU PAB), le attività sono selezionate in modo tale che le emissioni di GHG<sup>41</sup> del portafoglio di riferimento siano allineate con l'obiettivo di lungo termine fissato dall'Accordo di Parigi sul riscaldamento globale, cioè con il contenimento dell'aumento delle temperature ad un massimo di 1,5 gradi Celsius.

A loro volta, gli obiettivi perseguiti dagli utilizzatori di tali benchmark possono essere suddivisi in due categorie:

- a) Obiettivo di rischio: ridurre l'esposizione del portafoglio ai rischi connessi alla transizione climatica. Tra questi sono compresi sia lo *stranded assets*, cioè la svalutazione del valore degli asset collegati con attività non ritenute più sostenibili (attività connesse con il carbonio o il petrolio), sia i vari rischi di mercato, di tecnologia, legali, di reputazione e fisici che questo processo verso un'economia *green* può comportare al valore delle attività in portafoglio.
- b) Obiettivo di opportunità: i benchmark climatici non hanno solo lo scopo di ridurre i rischi finanziari legati al clima ma bensì anche di aumentare la quota di investimenti in opportunità legate al clima

---

<sup>41</sup> Gas ad effetto serra.

(prodotti e servizi legati alle energie rinnovabili e all'efficienza energetica)<sup>42</sup>.

Le raccomandazioni fornite dal report finale del TEG sono state poi formalizzate tramite il Regolamento 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019.

---

<sup>42</sup> TEG, op. cit. in nota 40, pp. 38-39.

## 2.4. LE OBBLIGAZIONI VERDI

In questo lungo e complesso percorso verso un'economia sostenibile, uno degli strumenti finanziari che ha riscontrato un notevole successo e apprezzamento per le sue caratteristiche è sicuramente il *green bond*.

Con il termine *green bond* si definiscono quelle obbligazioni che sono emesse e sottoscritte con l'unica ragione di finanziare progetti a difesa del clima o che comunque abbiano un impatto positivo sull'ambiente.

Se è vero che la popolarità di tale strumento sia cresciuta in maniera importante solo negli ultimi anni, bisogna comunque ricordare che il primo titolo obbligazionario verde emesso nel mercato risale al 2007 ad opera della Banca europea per gli investimenti (BEI), a crearlo fu l'italiano Aldo Romani attuale *Deputy Head of Euro Funding* della BEI. Il titolo consisteva in un *Climate Awareness Bonds* (letteralmente significa "titoli che promuovono la consapevolezza climatica") e riguardava finanziamenti nel campo delle energie rinnovabili (energia nucleare esclusa) e dell'efficienza energetica<sup>43</sup>.

Tuttora non esiste ancora uno standard uniforme per i *green bond* all'interno dell'Unione Europea, nonostante sia all'interno di quelle politiche ritenute

---

<sup>43</sup> A. ROMANI, «Green Bonds : meriti e sfide di un prodotto in rapida diffusione», *Bancaria*, 72 (9), 2016, p. 50.



primarie per perseguire gli obiettivi climatici e sul il quale il TEG ha già pubblicato uno suo report<sup>44</sup> nel giugno del 2019.

In mancanza di una legge europea, gli operatori e le istituzioni continuano a seguire i *Green Bond Principles* (GBP) elaborati dall'*International Capital Market Association* (ICMA). Secondo quanto previsto dall'ICMA, un'obbligazione per essere considerata verde deve rispettare i seguenti principi<sup>45</sup>:

1. Utilizzo dei proventi: i proventi devono essere destinati a Progetti Green come descritto all'interno della documentazione legale del titolo. L'elenco dei progetti ammessi è molto lungo e sono legati principalmente alla conservazione delle biodiversità, all'energia rinnovabile, alla mitigazione e adattamento al cambiamento climatico e così via.
2. Processo per la valutazione e la selezione dei progetti: l'emittente dovrà comunicare una serie di informazioni agli investitori riguardo agli obiettivi ambientali, i processi tramite cui il progetto è stato qualificato come *green* e gli eventuali requisiti di eleggibilità relativi a quest'ultimi.
3. Gestione dei proventi: i proventi dell'emissione devono rimanere rintracciabili al fine di assicurare la massima trasparenza sul loro utilizzo.

---

<sup>44</sup> TEG, *Report on Green Bond standard*, giugno 2019. [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf),

<sup>45</sup> ICMA, *I principi dei Green Bond 2018. Linee Guida procedurali non vincolanti per l'Emissione di Green Bond*, giugno 2018, pp. 3-7. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

A tal riguardo, si invita ad utilizzare le competenze di un terzo soggetto, come ad esempio un revisore contabile, per garantire nei confronti dei sottoscrittori una maggiore chiarezza sul loro impiego.

4. Attività di reporting: l'emittente è tenuto a comunicare periodicamente le modalità con cui vengono usati i proventi. Tale reportistica, di solito annuale, dovrebbe contenere l'elenco dei progetti finanziati, la quota assegnata a ciascuno di essi, oltre ad una breve descrizione sulle loro finalità. Sempre con il fine di garantire una maggiore trasparenza, si invita anche all'utilizzo di indicatori di performance sia qualitativi che quantitativi.

All'interno dell'ampia gamma di obbligazioni verdi, particolare importanza riveste la *Climate Bond Initiative* (CBI), organizzazione no-profit internazionale nata nel 2010 volta a promuovere gli investimenti in progetti a bassa emissione di carbonio, al fine di sviluppare un mercato delle obbligazioni verdi e climatiche in grado di ridurre il costo del capitale necessario per finanziare progetti climatici sia nei mercati sviluppati che in quelli emergenti<sup>46</sup>. Il CBI ha anche elaborato dei propri standard<sup>47</sup> che se rispettati consentono di ricevere la *Climate Bonds Certified*. I requisiti previsti seguono in linea generale quelli già visti in

---

<sup>46</sup> Fonte: <https://www.climatebonds.net/about>, visitato il 22 novembre 2021.

<sup>47</sup> Climate Bonds Initiative, *Climate Bonds Standard Version 3.0*, dicembre 2019. <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

precedenza per i *green bond*, ovviamente con un focus più circoscritto ai soli progetti relativi al clima.

Ritornando a parlare dell'adozione di un EU GBS (*European Union green bond standard*) abbiamo visto come esso rappresenti un obiettivo dell'agenda europea già da diversi anni, a partire dall'*Action Plan* e a sua volta incluso nel *Green Deal* europeo. Inoltre, come visto in precedenza, la materia è già stata oggetto di analisi da parte del Gruppo tecnico di esperti sulla finanza sostenibile (TEG), il quale nel giugno 2019 ha pubblicato il suo *Report on EU Green Bond Standard*.

Il TEG propone uno standard con l'obiettivo che diventi in breve tempo un benchmark internazionale di *best practice* e che utilizzi come punto di riferimento i GBP, essendo quest'ultimi la miglior pratica di mercato esistente. Lo standard dovrebbe essere poi aperto a tutti i tipi di emittenti, sia istituzioni finanziarie, sia società che enti sovrani<sup>48</sup>.

Sulla base di questo e di successivi lavori, la Commissione ha tenuto due consultazioni: la prima inerente alla "rinnovata strategia di finanza sostenibile", iniziata l'8 aprile 2020 e conclusa il 15 luglio dello stesso anno; la seconda mirata

---

<sup>48</sup> TEG, op. cit. in nota 44, pp. 23-34.

“sull’istituzione di uno standard UE per i *green bond*” che ha avuto inizio il 12 giugno 2020 e si è conclusa il successivo 2 ottobre<sup>49</sup>.

Sui risultati delle due consultazioni, il 6 luglio 2021 la Commissione europea pubblica la Proposta legislativa per l’istituzione di un regolamento sui *green bond* europei (EU GBS). La Proposta pone le basi per un quadro comune di norme relative all’uso della denominazione “obbligazione verde europea” per le obbligazioni che perseguono gli obiettivi ecosostenibili a norma del regolamento UE 2020/852 (regolamento sulla tassonomia)<sup>50</sup>.

Il suo contenuto può essere suddiviso in quattro argomenti principali:

1. L’EU GBS deve essere strettamente ancorato al regolamento sulla tassonomia (vedi par. 2.2), utilizzando quest’ultimo come parametro di riferimento per stabilire se un’attività economica o progetto è considerabile *green*. I proventi delle obbligazioni devono essere destinati ad attivi e spese nel pieno rispetto dei requisiti del citato regolamento sulla tassonomia.
2. Obblighi di trasparenza e comunicazione sulle modalità con cui l’emittente intende assegnare i proventi delle obbligazioni a immobilizzazioni, spese e attività finanziarie. Gli emittenti devono inoltre pubblicare, almeno una

---

<sup>49</sup> Fonte: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard\\_en#recommendations](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en#recommendations)

<sup>50</sup> Commissione europea 2021, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio *sulle obbligazioni verdi europee*, COM (2021) 391 *final*, Bruxelles, 6 luglio 2021, p. 1.

volta durante la vita dell'obbligazione, una relazione sull'impatto ambientale di quest'ultime.

3. Gli emittenti devono ottenere una valutazione, prima e dopo l'emissione, da parte di un revisore esterno registrato e sottoposto a vigilanza in linea con quanto previsto dal regolamento. Il suo compito è quello di verificare la sussistenza di tutti i requisiti previsti dal Regolamento.
4. È previsto un regime centralizzato di registrazione e vigilanza per i revisori esterni, coordinato dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). In pratica, l'ESMA dopo l'autorizzazione (tramite apposita registrazione) compie un'attività di vigilanza continua sull'operato dei revisori esterni.

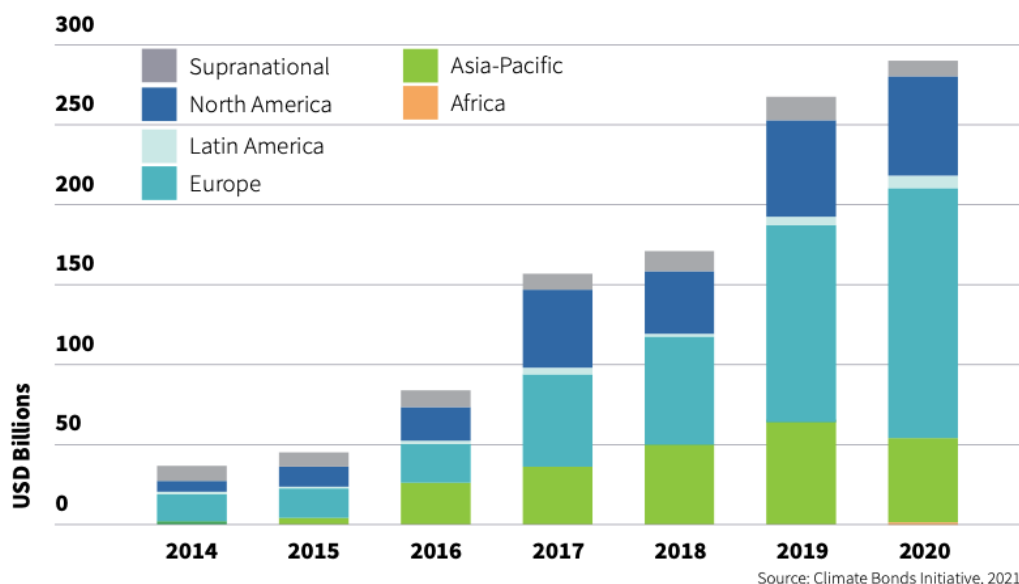
In linea generale, gli obiettivi che la Proposta mira ad ottenere sono di tre tipi:

- 1) migliorare la capacità del mercato di individuare le obbligazioni verdi ed aumentare la fiducia nelle stesse; 2) facilitarne l'emissione tramite un chiara esplicitazione delle attività e progetti considerati ecosostenibili e allo stesso tempo ridurre i rischi reputazionali derivanti da potenziali accuse di *greenwashing*, soprattutto per gli emittenti operanti nei settori considerati di transizione;

3) introdurre un regime volontario di registrazione e vigilanza al fine di normalizzare la pratica del revisore esterno<sup>51</sup>.

Attualmente secondo quanto riportato dal sito del *Climate Bond Initiative*, il totale dei *green bond* emessi globalmente nel 2021 tocca quota 410,5 miliardi di dollari, raggiungendo così un'emissione cumulativa, dalla prima emissione fino ad oggi, pari a 1.486 trilioni di dollari<sup>52</sup>. Si preannuncia quota 500 miliardi per la fine del 2021, superando di gran lunga quanto registrato nel 2020, pari ad una cifra di poco inferiore ai 300 miliardi di dollari, di questi 156 miliardi emessi in Europa (Fig. II.4)

Fig. II.4: Il dominio dell'Europa nel mercato del debito *green*.



Fonte: Climate Bonds Initiative, *Sustainable Debt-Global State of the Market 2020*, p. 6

<sup>51</sup> Commissione europea 2021, op. cit. in nota 50, p. 2.

<sup>52</sup> Fonte: <https://www.climatebonds.net/>, visitato il 23 novembre 2021.

Secondo un'indagine condotta dalla multinazionale Bloomberg nell'agosto del 2021, il 53% dei *green bond* venduti provengono dall'area Europa, Medio Oriente e Africa mentre nella classifica della valuta più popolare l'euro si posiziona al primo posto, il dollaro al secondo e infine a chiudere il podio lo yuan cinese.

Purtroppo, a conti fatti, le obbligazioni verdi costituiscono solamente il 2% del totale delle obbligazioni emesse dai 27 stati membri dell'UE, sono quindi ancora un prodotto finanziario molto marginale all'interno del mercato<sup>53</sup>. Il 2022 potrebbe essere l'anno per poter vedere finalmente la nascita degli *EU Green Bond Standard*.

#### *2.4.1. Green Bond sovrani*

Negli ultimi anni si è assistito ad un forte crescita del fenomeno dei *green bond* sovrani. La prima è stata la Polonia nel dicembre 2016, a seguire la Francia nel gennaio 2017, poi Irlanda, Belgio e Lituania nel 2018, Paesi Bassi nel 2019 mentre nel 2020 si sono aggiunte alla lista Germania, Ungheria e Svezia.

---

<sup>53</sup> Corte dei conti europea, Relazione speciale 22/2021, *Finanza sostenibile: l'UE deve agire in modo più coerente per reindirizzare i finanziamenti verso investimenti sostenibili*, 20 settembre 2021, p. 31. [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR21\\_22/SR\\_sustainable-finance\\_IT.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR21_22/SR_sustainable-finance_IT.pdf)

Il debutto dell'Italia avviene solo nel marzo del 2021 tramite il collocamento di un Btp *Green* da parte del Tesoro italiano con scadenza fissata il 30 aprile 2045 per un ammontare pari a 8,5 miliardi di euro, emissione che era già stata annunciata all'interno della legge di Bilancio del 2020.

Le categorie delle spese ammissibili attraverso tale emissione sono indicate in un Quadro di riferimento<sup>54</sup> e comprende in totale sei settori:

1. Fonti rinnovabili per la produzione di energia elettrica e termica;
2. Efficienza energetica;
3. Trasporti;
4. Prevenzione e controllo dell'inquinamento e dell'economia circolare;
5. Tutela dell'ambiente e della diversità biologica;
6. Ricerca.

Per garantire un efficace monitoraggio sull'effettivo uso dei proventi e per individuare le spese potenzialmente ammissibili al finanziamento tramite l'emissione di titoli di Stato verdi, è stato istituito un apposito Comitato Interministeriale<sup>55</sup>. Ogni anno, è inoltre prevista la pubblicazione di un report

---

<sup>54</sup> Ministero dell'Economia e della Finanza, BTP Green, *Quadro di riferimento per l'emissione di titoli di Stato Green*, febbraio 2021, pp. 10-16. [http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/presentazioni\\_studi\\_relazioni/documentazione\\_btp\\_green/Quadro\\_di\\_riferimento\\_per\\_l'emissione\\_di\\_Titoli\\_di\\_Stato\\_Green.pdf](http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/documentazione_btp_green/Quadro_di_riferimento_per_l'emissione_di_Titoli_di_Stato_Green.pdf)

<sup>55</sup> Ministero dell'Economia e della Finanza, op. cit. in nota 54, p. 8.



denominato *Italian Sovereign Green Bond Allocation and Impact Report* volto ad illustrare l’allocazione delle risorse e l’impatto ambientale delle spese effettivamente realizzate, oltre ad una serie di informazioni aggiuntive sulla descrizione dei progetti, gli obiettivi perseguiti e le metodologie utilizzate per valutare l’impatto ambientale.

Gli obiettivi che si perseguono sono gli stessi già visti con riguardo alla Tassonomia UE (vedi par. 2.2) e a loro volta utili per raggiungere gli obiettivi n° 6, 7, 11, 12, 13, 14 e 15 previsti dall’Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile dell’ONU (vedi fig. I.1).

Per quanto riguarda le sue caratteristiche sono le medesime degli altri Btp emessi dal Tesoro, cioè garantiscono un reddito fisso tramite una cedola semestrale e il rimborso del valore nominale alla scadenza (il valore nominale minimo è pari a 1000 euro). Infine, l’emissione è possibile solo tramite sindacato di collocamento o tramite asta marginale<sup>56</sup>.

Secondo i dati riportati dal report sui *green bond* da parte della Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo che analizza il primo semestre 2021, la Francia si colloca al primo posto in Europa per emissioni di titoli di Stato *green*

---

<sup>56</sup>Fonte:

[http://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/titoli\\_di\\_stato/quali\\_sono\\_titoli/btp\\_green/](http://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato/quali_sono_titoli/btp_green/), visitato a novembre 2021.

con un ammontare totale di emissioni dal 2017 (primo collocamento) ad oggi pari a 40 miliardi<sup>57</sup>.

Il 12 ottobre 2021 ha visto anche il debutto del primo *green bond* lanciato dall'Unione europea per l'importo di 12 miliardi e con durata 15 anni. Il suo scopo sarà quello di finanziare parte della Next Generation UE (vedi par. 1.4) e a tal fine si è previsto di raccogliere 250 miliardi di euro entro il 2026 arrivando così a coprire circa il 30% dell'operazione (la quale ammonta in totale a 800 miliardi di euro)<sup>58</sup>.

#### 2.4.2. Breve cenno sulle altre obbligazioni tematiche

Il *green bond* non è l'unica tipologia di obbligazione tematica ( sono chiamate così quelle obbligazioni che consentono agli investitori di poter finanziare particolari progetti di rilevanza ambientale e/o sociale<sup>59</sup>), nella definizione sono

---

<sup>57</sup> A. ROMANI, *Europa sul podio dei green bond sovrani*, "MilanoFinanza", 28 settembre 2021. <https://www.milanofinanza.it/news/europa-sul-podio-dei-green-bond-sovrani-202109281413374674>

<sup>58</sup> M. CELLINO, *Ue: al via il primo maxi green bond da 12 miliardi, ordini 11 volte l'offerta*, Il "Sole 24 Ore", 12 ottobre 2021. <https://www.ilsole24ore.com/art/ue-via-primo-maxi-green-bond-12-miliardi-ordini-10-volte-l-offerta-AEUg8Mp>

<sup>59</sup> D. LENZI, «La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali», *Banca impresa società*, n. 1, 2021, p. 122.

infatti incluse anche i *social bond*, i *sustainability bond*, i *sustainability-linked bond* (SLB) ed infine anche i *transition bond*.

I *social* e *sustainability bond* sono quelli di maggior rilevanza a livello di emissioni (oltre ovviamente ai *green bond*). Il primo definisce qualsiasi obbligazione i cui proventi vengono utilizzati per finanziare progetti con un impatto sociale positivo (aumentare l'occupazione, servizi sanitari, iniziative sociali, ecc.) mentre nel secondo caso i proventi sono destinati a finanziare o rifinanziare una combinazione di *Green and Social Projects* (progetti sostenibili)<sup>60</sup>. I *sustainability-linked bond* sono invece quelli che più si differenziano dagli altri in quanto hanno principalmente una natura partecipativa e consultiva. Sono uno strumento strettamente collegato al raggiungimento di determinati risultati futuri di sostenibilità entro un determinato periodo di tempo e le cui caratteristiche finanziarie e/o strutturali possono cambiare a seconda che l'obiettivo sia raggiunto o meno. Si tratta quindi di uno strumento più flessibile rispetto a quelli già visti e in grado di mutare nel tempo in base ai risultati raggiunti, quest'ultimi sono misurati attraverso dei *Key Performance Indicators* (KPI) confrontandoli con i *Sustainability Performance Targets* (SPTs) definiti

---

<sup>60</sup> ICMA, *Linee Guida dei Sustainability Bond*, giugno 2018, p. 1. [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Italian-SBG\\_2018-06.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Italian-SBG_2018-06.pdf)

all'inizio del processo di emissione<sup>61</sup>. Infine, i *transition bond* rappresentano la categoria più residuale in considerazione dei bassi volumi di scambio. Rappresentano quelle obbligazioni volte a sostenere progetti non ancora esattamente green ma per i quali si prevede una riduzione dell'impatto ambientale. Si tratta quindi di una categoria che sta a metà tra i bond tradizionali e le obbligazioni verdi, in quanto sono destinate ad attività che prevedono ancora l'utilizzo ad esempio del carbonio, del petrolio o comunque di fonti energetiche non proprio sostenibili, ma per i quali si prospetta una riduzione dei suoi effetti negativi sull'ambiente<sup>62</sup>.

Quella rappresentata nel grafico (Fig. II.5) è la situazione globale nei primi tre trimestri del 2021 secondo l'indagine condotta dalla *Climate Bonds Initiative*. Il volume totale del mercato del debito sostenibile registrato nel 2021 fino al mese di settembre è pari a 779,2 miliardi di euro, cifra già superiore a quella di tutto il 2020 pari a 734,7 miliardi di euro<sup>63</sup>.

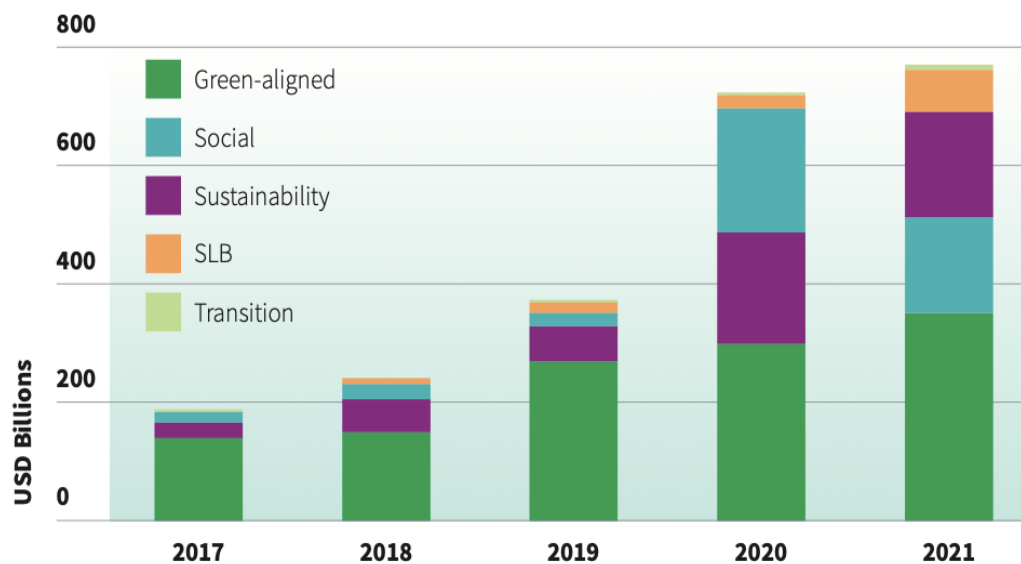
---

<sup>61</sup> ICMA, *Sustainability-Linked Bond Principles*, giugno 2020, pp. 1-2. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Italian-SLBP2020-06-280920.pdf>

<sup>62</sup> M. MINENNA, *Luci e ombre del boom della finanza verde*, "Il Sole 24 Ore", 18 gennaio 2021. <https://www.ilsole24ore.com/art/luci-e-ombre-boom-finanza-verde-ADciX5DB>

<sup>63</sup> Climate Bonds Initiative, *Sustainable Debt Market Summary Q3 2021*, ottobre 2021. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebtsum\\_q32021\\_03b.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_q32021_03b.pdf)

Fig. II.5: Riepilogo del mercato del debito sostenibile Q3 2021



Fonte: Climate Bonds Initiative, Sustainable Debt Market Summary Q3 2021 ottobre 2021, p. 1

### 3. INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ

#### 3.1. DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA

Il 22 ottobre 2014 l'Unione Europea approva la Direttiva 2014/95/UE, la quale va a modificare la precedente Direttiva 2013/34/UE nella comunicazione di informazioni di carattere non finanziario<sup>1</sup>.

La Direttiva, conosciuta come *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD), prevede all'art. 1 "l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni<sup>2</sup> che costituiscono enti di pubblico interesse di presentare, all'interno della relazione sulla gestione, una dichiarazione di carattere non finanziario contenente informazioni ambientali, sociali e di *governance*".

È bene precisare che se la dichiarazione è obbligatoria, il contenuto e la forma sono rimessi alla discrezionalità dell'emittente<sup>3</sup>. In assenza di un modello preciso, molte aziende si sono orientate verso i GRI *Standards* redatti dal Global reporting Iniziative (GRI), organizzazione nata a Boston nel 1997 a seguito delle proteste

---

<sup>1</sup> Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, *recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni*, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, L 330/1, 15 novembre 2014

<sup>2</sup> Sono considerate di grandi dimensioni le imprese che abbiano occupato in media, durante l'esercizio, almeno 500 dipendenti (art. 1).

<sup>3</sup> S. BRUNO, «Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori», *Rivista delle società*, 63 (4), 2018, p. 982.

pubbliche per i danni ambientali causati dalla fuoriuscita di petrolio dalla superpetroliera Exxon Valdez<sup>4</sup>.

Sono gli standard più utilizzati al mondo e aiutano le organizzazioni, di qualsiasi tipo, a comprendere e comunicare gli impatti della propria attività sulle persone, sull'ambiente e sul sistema economico in cui operano, fornendo così una panoramica del reale contributo dell'organizzazione allo sviluppo sostenibile<sup>5</sup>.

I *GRI Standards* sono emanati dal *Global Sustainability Standards Board* (GSSB), gruppo di esperti indipendenti del GRI, sviluppati tramite un definito e formalizzato processo supervisionato da un apposito Comitato di Sorveglianza (DPOC). Inoltre, vengono periodicamente rivisti e aggiornati al fine di includere i nuovi temi che man mano emergono<sup>6</sup>.

Prendiamo in esame l'ultimo aggiornamento pubblicato nell'ottobre 2021, il quale è andato a modificare il framework di reporting introdotto nell'ottobre del 2016.

Oggi i *GRI Standards* si presentano come un sistema modulare di standard interconnessi. Tale sistema comprende tre serie di standard: il *GRI Universal Standards*, il *GRI Sector Standards* e il *GRI Topic Standards*.

---

<sup>4</sup> Fonte: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>, visitato il 1° dicembre 2021.

<sup>5</sup> Fonte: <https://www.globalreporting.org/standards/>, visitato il 1° dicembre 2021.

<sup>6</sup> GRI, *The GRI Standards. A Guide for Policy Makers*, 2020, pp. 7-8. <https://www.globalreporting.org/media/nmmnwfsm/gri-policymakers-guide.pdf>

Gli Standard Universali si applicano a tutte le organizzazioni che scelgono di adottare questo modello e sono la categoria che ha subito minori modifiche. In totale sono tre<sup>7</sup> <sup>8</sup>:

- GRI 101 (*Foundation*), definisce lo scopo dei GRI *Standards* e delinea i principi di rendicontazione che devono essere seguiti per redigere il report;
- GRI 102 (Informativa generale), serve per fornire informazioni sull'organizzazione come: la strategia, la *governance*, l'etica, le politiche, le pratiche e così via. Danno quindi informazioni utili per sviluppare un profilo dell'organizzazione e un'idea del contesto in cui essa opera;
- GRI 103 (Modalità di gestione), è utilizzato per spiegare i passaggi che hanno portato alla scelta dei temi materiali (*material topics*)<sup>9</sup> e su come l'organizzazione intenda gestirli.

Gli Standard di Settore sono la vera novità dell'ultimo aggiornamento, essi dovrebbero essere all'incirca una quarantina divisi per settore economico (previlegiando quelli a maggior impatto ambientale e sociale) e servono per aumentare la qualità, la completezza e la coerenza della rendicontazione da parte

---

<sup>7</sup> GRI, *GRI 101: Principi Di Rendicontazione 2016*, 1° luglio 2018, p. 4. <https://www.globalreporting.org/standards/media/2121/italian-gri-101-foundation-2016.pdf>

<sup>8</sup> GRI Standards, *A Short Introduction to the GRI Standards*, 4 ottobre 2021, pp. 2-3. <https://www.globalreporting.org/media/wtafl4tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>

<sup>9</sup> Sono i temi più rilevanti per gli stakeholder, quelli che spiegano gli impatti sull'economia, sull'ambiente e sulle persone dell'attività dell'organizzazione.



delle imprese, fornendo un set di indicatori specifici relativi al settore in cui opera l'impresa. La parte introduttiva è riservata a una panoramica delle caratteristiche del settore, il resto è concentrato nel fornire una panoramica dei *material topics* e dei loro impatti più significativi<sup>10</sup>.

Infine, abbiamo gli Standard Tematici che contengono informative su argomenti specifici e sulle loro modalità di gestione da parte dell'impresa, ogni organizzazione sceglierà quelli ritenuti più idonei alla sua attività. Nelle precedenti versioni erano articolati in tre serie e ogni serie conteneva poi all'interno numerosi standard specifici. Si presentavano così:

- Serie 200 (Temi economici).
- Serie 300 (Temi ambientali).
- Serie 400 (Temi sociali).

Il primo riguardava gli impatti, diretti e indiretti, dell'organizzazione sulle condizioni economiche degli stakeholder e sul sistema economico a livello locale, nazionale e globale, il secondo trattava l'impatto dell'azienda sul sistema naturale (acqua e scarichi idrici, emissioni, energia, ecc.) e infine il terzo era legato alla dimensione sociale, quindi argomenti come i diritti umani, la salute e sicurezza dei lavoratori, ma anche ad esempio i rapporti con i fornitori<sup>11</sup>. Oggi gli Standard

---

<sup>10</sup> GRI Standards, op. cit. in nota 8, p. 3.

<sup>11</sup> GRI, op. cit. in nota 6, p. 9.

Tematici si occupano degli stessi temi ma invece che essere articolati in tre serie sono ora suddivisi in 31 standard separati.

Attraverso l'utilizzo dei GRI *Standards* le organizzazioni potranno comunicare gli impatti della propria attività sull'economia, sull'ambiente o sulle persone oppure per concentrarsi su argomenti specifici come, per esempio, nel nostro caso alle questioni legate al cambiamento climatico<sup>12</sup>. I nuovi standard entreranno in vigore a partire dal 1° gennaio 2023.

Ritornando alla Direttiva 2014/95/UE, gli obiettivi che il legislatore europeo si è posto sono essenzialmente di due tipi<sup>13</sup>:

1. Regolamentare e diffondere la pratica della comunicazione di aspetti non solo legati alla dimensione economica, ma come già visto, anche ad aspetti non prettamente finanziari (ambiente, sociale e *governance*).
2. Permettere, attraverso l'armonizzazione delle legislazioni nazionali, la possibilità di poter comparare a livello europeo le varie *non financial disclosure*.

Per recepire la Direttiva, gli Stati dell'UE hanno avuto a disposizione due anni. Il recepimento dell'Italia è avvenuto tramite il D.lgs. n. 254/2016, pubblicato

---

<sup>12</sup> GRI Standards, op. cit. in nota 8, p. 5.

<sup>13</sup> R. ZUNINO, «La dichiarazione non finanziaria, un nuovo obbligo informativo per gli enti di interesse pubblico», *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 7, 2018, p. 45.

in Gazzetta Ufficiale il 10 gennaio 2017 ed entrato ufficialmente in vigore quindici giorni dopo.

Il Decreto prevede l'obbligo per ogni ente di interesse pubblico<sup>14</sup> di redigere alla fine di ogni esercizio finanziario (a partire dal 2017) una "dichiarazione individuale di carattere non finanziario" (DNF), se durante l'esercizio hanno avuto a disposizione, in media, più di cinquecento dipendenti e allo stesso tempo abbiano superato uno dei due seguenti limiti dimensionali<sup>15</sup>:

- a) totale dello stato patrimoniale pari a 20.000.000 di euro;
- b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni pari a 40.000.000 di euro.

La stessa dichiarazione può essere presentata in maniera volontaria dalle aziende anche se non sottoposte all'obbligo.

All'art. 3 vengono descritti gli ambiti che devono essere ricompresi all'interno della DNF e sono di tre tipi:

- a) Il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa;

---

<sup>14</sup> In base al dettato dell'art. 16 comma 1 del D.lgs. n. 39/2010, sono considerati enti di interesse pubblico: a) società emittenti valori mobiliari in mercati regolamentati dall'Italia o dall'Unione europea; b) le banche; c) le imprese di assicurazione; d) le imprese di riassicurazione.

<sup>15</sup> Art. 2 D.lgs. n. 254/2016.

- b) Le politiche praticate dall'impresa, i risultati che tali scelte hanno portato e gli indicatori non finanziari utilizzati;
- c) I principali rischi, sia prodotti che subiti, che derivano dalle attività dell'impresa.

La DNF va collocata all'interno della relazione sulla gestione o in alternativa può costituire una relazione distinta<sup>16</sup>. In ogni caso, la responsabilità dell'esatta redazione in conformità a quanto previsto dal Decreto ricade sugli amministratori, i quali devono agire rispettando i criteri di diligenza e professionalità<sup>17</sup>. Durante la redazione del documento e successivamente sono previste due attività di controllo:

- Una interna, da parte del collegio sindacale che compie una continua attività di vigilanza sull'operato degli amministratori;
- Una esterna, da parte del soggetto incaricato della revisione legale che ha il compito di verificare la redazione ed il deposito presso il Registro delle imprese della DNF e al contempo attestare le informazioni contenute al suo interno<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Art. 5 D.lgs. n. 254/2016.

<sup>17</sup> Art. 3 D.lgs. n. 254/2016.

<sup>18</sup> Cfr. R. ZUNINO, op. cit. in nota 13, p. 49.

Infine, all'art. 7 è previsto un apposito sistema sanzionatorio volto a punire i comportamenti posti in violazione degli obblighi previsti dal Decreto, dove nei casi più gravi è prevista una responsabilità penale.

Secondo i risultati pubblicati nel marzo 2021 dalla terza edizione dell'Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria, nata a seguito della collaborazione tra la Deloitte e il Dipartimento di Scienze Economiche Aziendali dell'università di Pavia, si può constatare che su un campione di 202 società analizzate (148 in settori non finanziari e 54 in settori finanziari) il 100% utilizza le linee guida GRI, di queste il 73% nel 2019 ha utilizzato il metodo *in accordance - Core*, il 25% il metodo *GRI - Referenced* ed il restante 2% il metodo *in accordance - Comprehensive*<sup>19</sup>.

L'opzione *Core* prevede un report contenente le informazioni minime indispensabili al fine di comprendere la natura dell'organizzazione, le sue attività e i relativi impatti, mentre l'opzione *Comprehensive* integra quanto previsto dalla precedente opzione con l'aggiunta di informazioni sulla strategia, la governance e l'etica dell'organizzazione<sup>20</sup>. Infine, l'opzione *Referenced* prevede la possibilità per l'impresa di non utilizzare i GRI standard per fornire una rappresentazione completa dei propri temi materiali e i relativi impatti, ma di concentrarsi solo su

---

<sup>19</sup> Deloitte, 3° edizione Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria, marzo 2021, pp. 13-14. <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/audit/articles/osservatorio-nazionale-sulla-rendicontazione-non-finanziaria-2020.html>

<sup>20</sup> GRI, op. cit. in nota 7, p. 21.

uno specifico ambito economico, sociale e/o ambientale e rendicontare solo gli impatti relativi ad esso<sup>21</sup>. Inoltre, sempre dall'analisi effettuata dall'Osservatorio, si evidenzia come l'84% delle società coinvolte nell'indagine preferiscano collocare la DNF in un documento distinto dalla relazione sulla gestione, scelta che ricordiamo è sempre rimessa alla discrezionalità degli amministratori<sup>22</sup>.

Ricollegandoci agli obiettivi previsti dall'Agenda 2030, si osserva come il 57% delle imprese del campione citano nella propria DNF i *Sustainable Development Goals* (SDGs), di questi quello maggiormente citato (83% dei casi) è il n° 8, relativo al “Lavoro dignitoso e crescita economica”, mentre quello di nostro maggiore interesse, cioè il n° 13 relativo alla “Lotta al cambiamento climatico” è posizionato al secondo posto, citato nell' 81% dei casi<sup>23</sup>.

Un'altra ricerca condotta dalla Deloitte e pubblicata a fine novembre 2021, la quale ha preso in esame 220 relazioni finanziarie annuali del 2020 nel mercato MTA, ha evidenziato come le società che riportano riferimenti al cambiamento climatico siano cresciute di undici punti percentuali in un solo anno, passando dal 42% al 53% delle relazioni totali<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> Deloitte, op. cit. in nota 19, p. 14.

<sup>22</sup> Deloitte, op. cit. in nota 19, p. 15.

<sup>23</sup> Deloitte, op. cit. in nota 19, p. 33.

<sup>24</sup> Deloitte, *Il climate change nell'informativa finanziaria redatta dalle società quotate in Italia*, novembre 2021. <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/audit/articles/quotate-a-piazza-affari-sempre-piu-green---deloitte-italy---sustainability.html>

La cosiddetta Legge di bilancio del 2019, all'art 1 comma 1073 ha integrato il contenuto dell'art. 3 del D.lgs. n. 254/2016 aggiungendo che la DNF, oltre all'esplicitazione dei principali rischi connessi con l'attività d'impresa, deve anche includere le modalità di gestione degli stessi rischi. Con questa previsione si va a dare piena attuazione a quanto previsto dalla Direttiva UE del 2014, che richiedeva di comprendere anche le modalità di gestione.

Il principale compito della DNF e più in generale di tutta l'informativa in materia di sostenibilità, così come traspare dalla Risoluzione del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 sulla responsabilità sociale delle imprese, la quale ha anche costituito la base della successiva Direttiva del 2014, è quello di aumentare la fiducia di investitori e consumatori nel sistema economico europeo, fiducia che è venuto meno a seguito della crisi finanziaria del 2007-2008. Infatti, tramite la gestione degli aspetti ambientali e sociali, è possibile coniugare redditività a lungo termine con la sostenibilità e poter finalmente avviare una ripresa economica sostenibile<sup>25 26</sup>.

---

<sup>25</sup> Risoluzione del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 sulla responsabilità sociale delle imprese, *Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale affidabile, trasparente e responsabile e crescita sostenibile*, Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, C 24/28, 22 gennaio 2016.

<sup>26</sup> G. RUSCONI, «Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria: alcune riflessioni», *ImpresaProgetto*, n. 1, 2021, p. 1.

### 3.1.1. Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale

Nell'Aprile 2021 l'Unione Europea ha adottato un pacchetto di misure, volto a indirizzare i capitali pubblici e privati verso quelle attività considerate sostenibili, nel contesto delineato dal *Green Deal* europeo. Tra queste misure, oltre all'Atto delegato sulla Tassonomia UE (par. 2.2), è presente una proposta per una *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), la quale andrebbe a modificare gli attuali obblighi di rendicontazione della *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD)<sup>27</sup>.

L'obiettivo della CSRD è quello di migliorare l'informativa sulla sostenibilità da parte delle imprese, rispondendo in maniera chiara ed efficiente alla crescente richiesta di informazioni non finanziarie e allo stesso tempo aumentando la responsabilità delle stesse relativamente ai propri impatti sociali e ambientali. Questo dovrà servire a creare quel clima di fiducia tra imprese e cittadini necessario per una ripresa economica sostenibile e inclusiva<sup>28</sup>.

La precedente Dichiarazione non finanziaria viene modificata per conformarla ai recenti regolamenti e per collegarla agli ambiziosi obiettivi che l'UE si è prefissata di raggiungere nei prossimi anni. Alla stessa maniera, intende

---

<sup>27</sup> Fonte: [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en)

<sup>28</sup> Commissione europea 2021, Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità, COM (2021) 189 final, Bruxelles, 21 aprile 2021, p. 4.



uniformarsi agli standard sulla sostenibilità riconosciuti a livello internazionale (GRI, CDSB, SASB, ecc.). Le novità principali riguardano<sup>29</sup>:

- l'estensione a tutte le imprese quotate (ad eccezione delle microimprese<sup>30</sup>) e alle imprese di grandi dimensioni<sup>31</sup> (anche se non quotate) gli obblighi di informativa. Ciò porterebbe circa 50.000 aziende a rispettare gli obblighi di informativa, contro le 11.000 attualmente soggette alla NFRD;
- le informazioni sulla sostenibilità dovranno essere certificate;
- tutte le informazioni devono essere pubblicate all'interno della relazione sulla gestione e anche in formato digitale;
- vengono dettagliate in modo ancora più preciso le informazioni che devono essere divulgate e si impone il rispetto di determinati standard di rendicontazione stabiliti a livello europeo.

È affidato all'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), associazione privata fondata nel 2001 con il compito di servire l'interesse pubblico europeo nel campo dell'informativa finanziaria e offrire consulenza alla Commissione in merito agli standard IFRS e ai principi IAS, il dovere di stabilire degli standard europei di rendicontazione della sostenibilità, lavoro che nello

---

<sup>29</sup> Commissione europea 2021, op. cit. in nota 28, p. 6.

<sup>30</sup> Viene considerata microimpresa, un'impresa che abbia meno di dieci dipendenti e un fatturato annuo non superiore ai due milioni di euro.

<sup>31</sup> La soglia viene abbassata da 500 dipendenti a 250.

specifico è stato affidato ad una *Project Task Force* (PTF-ESRS) composta da 35 membri.

Secondo un report sullo stato dei lavori pubblicato dall'EFRAG nel novembre 2021, una prima serie di standard di rendicontazione dovrebbe essere pubblicata entro i primi sei mesi del 2022, mentre una seconda serie contenenti specifiche di settore dovrebbe vedere la luce nei primi mesi del 2023. Seguendo questo iter, le prime rendicontazioni europee in materia di sostenibilità verranno pubblicate nel 2024, riportando dati relativi al 2023<sup>32</sup>.

Tutto questo dovrebbe portare a una maggiore responsabilità delle imprese sull'impatto ambientale delle proprie attività e al contempo gli investitori, usufruendo di un più agevole accesso a un insieme di informazioni di natura non finanziaria comparabili e certificate, potranno consapevolmente ridurre il rischio del proprio investimento. Naturalmente, tali obblighi d'informativa comporteranno per le imprese un aumento dei costi, che dovrebbero essere comunque ampiamente ripagati dai benefici connessi ad una maggior consapevolezza dei rischi e delle opportunità di carattere ambientale e sociale<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> EFRAG, *Project Task Force on European sustainability reporting standards (PTF-ESRS)*, 15 novembre 2021, pp. 5-6. <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2F20211015%2520PTF-ESRS%2520status%2520report%2520%28final%29.pdf>

<sup>33</sup> Commissione europea 2021, Documento di lavoro dei servizi della Commissione, *sintesi della relazione sulla valutazione d'impatto*, SWD (2021) 151 *final*, Bruxelles, 21 aprile 2021, pp. 3-4.

### **3.2. BILANCIO SOCIALE, AMBIENTALE E DI SOSTENIBILITÀ**

Ancor prima della DNF, diverse aziende avevano l'abitudine di presentare assieme al bilancio d'esercizio un altro documento, denominato bilancio sociale. Addirittura, all'interno delle cooperative e degli enti pubblici tale pratica aveva iniziato a diffondersi già sul finire degli anni '90. Il suo scopo era soddisfare gli interessi di diversi stakeholder che non potevano essere soddisfatti solo con la pubblicazione del classico bilancio secondo quanto era previsto dal Codice civile. I vari portatori di interesse potevano infatti richiedere all'azienda informazioni su come venisse attuata la produzione, oppure informazioni sulle condizioni dei lavoratori, sul rispetto delle diversità, gli impatti sulle comunità locali e altre informazioni di carattere socio-ambientale.<sup>34</sup>

Il bilancio di esercizio assolve normalmente tre tipologie di funzioni: legislativa, comparativa e persuasiva. La prima è quella di rappresentare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda, al fine di dimostrare come il valore è stato prodotto nel corso dell'esercizio. La seconda permette agli investitori di poter effettuare dei confronti in termini di redditività tra diversi investimenti comparabili e quindi scegliere quello più a loro congeniale. Infine, la terza funzione è volta ad influenzare positivamente il

---

<sup>34</sup> L. CONDOSTA, «Dal bilancio di esercizio al bilancio sociale o di sostenibilità», *Amministrazione & Finanza*, 23 (4), 2008, pp. 6-9.

giudizio della comunità finanziaria per poter così attrarre capitali e allo stesso tempo ottenere delle buone valutazioni da parte delle agenzie di rating. A fronte di queste tre tipiche funzioni se ne va quindi ad aggiungere una quarta chiamata di risposta, attraverso la quale l'azienda riesce a comunicare determinate informazioni di carattere sociale ed ambientale a una collettività sempre più esigente in tal senso<sup>35</sup>.

Dal punto di vista normativo va segnalata la Raccomandazione della Commissione del 30 maggio 2001 e la Direttiva 2003/51/CE. La prima si riferisce ai criteri di rilevazione, valutazione e divulgazione delle spese ambientali all'interno dei conti annuali. Spesa ambientale definita dallo stesso documento come: "il costo degli interventi intrapresi da un'impresa, direttamente o attraverso terzi, al fine di prevenire, ridurre o riparare danni all'ambiente derivanti dalle sue attività operative"<sup>36</sup>. Il discrimine quindi tra una spesa ambientale e una non, sta nella motivazione più che nella natura, cosicché una spesa che abbia comunque un riflesso positivo sull'ambiente ma sia stata effettuata per altri fini (aumentare la redditività o la sicurezza del luogo di lavoro) rimane esclusa dal conteggio<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> L. CONDOSTA, «Bilancio e comunicazione: l'importanza della componente ambientale», *Amministrazione & finanza*, 21 (1), 2006, pp. 34-35.

<sup>36</sup> Commissione, Raccomandazione della Commissione del 30 maggio 2001, *relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società*, Gazzetta ufficiale delle Comunità europee, L 156/33, 13 giugno 2001, p. 4.

<sup>37</sup> Cfr. L. CONDOSTA, op. cit. in nota 35, p. 36.

La Direttiva 2003/51/CE invece prevede che la relazione sulla gestione e la relazione consolidata devono contenere informazioni attinenti all'ambiente e al personale. Direttiva che è stata recepita in Italia tramite il decreto legislativo n. 32 del 2 febbraio del 2007 che ha modificato l'art. 2428 del Codice civile, prevedendo all'interno della relazione sulla gestione informazioni non finanziarie come appunto quelle sull'ambiente e sul personale.

Il bilancio sociale e ambientale si inserisce nel filone della *Corporate Social Responsibility* (CSR), ciò significa dare vita a delle scelte strategiche e operative non motivate solo da interessi legati al profitto ma anche a principi che consentano di poter attuare uno sviluppo economico sostenibile, seguendo una politica che sia rispettosa dell'ambiente e dei diritti umani e che permetta di aumentare la fiducia ed il consenso da parte della collettività nei confronti dell'impresa<sup>38</sup>. Il bilancio sociale, così come abbiamo visto per la dichiarazione non finanziaria, è redatto nella maggior parte dei casi prendendo come punto di riferimento i *GRI Standards*.

All'interno di un bilancio sociale e ambientale si ritrovano generalmente i seguenti contenuti<sup>39</sup>:

---

<sup>38</sup> T. TARDIA, «Flusso informativo. Dal bilancio sociale e ambientale, al bilancio sostenibile», *PMI*, 21 (10), 2015, p. 58.

<sup>39</sup> Cfr. T. TARDIA, op. cit. in nota 38, p. 57.

- la *vision* e la descrizione della strategia sia a breve che a lungo termine, le sfide che si dovranno affrontare e i risultati che ci si attende di raggiungere nella sfera socio-ambientale;
- il profilo aziendale, quindi informazioni sul settore in cui l'azienda opera, i mercati serviti, i principali stakeholder di riferimento, ecc.;
- la *governance* aziendale, cioè una descrizione sulla composizione della struttura organizzativa e del management (numero dipendenti, istruzione, formazione e qualifiche) ma anche il codice etico dell'azienda e i suoi valori di riferimento;
- gli indicatori utilizzati per misurare la performance ambientale e sociale, i quali potrebbero ovviamente cambiare a seconda dell'azienda analizzata. Alcuni esempi di indicatori sociali possono essere: frequenza infortuni, formazione dei dipendenti e turnover di periodo. Gli indicatori ambientali possono invece essere: emissioni in atmosfera, consumi energetici e rifiuti riciclati.

Le finalità perseguite dal bilancio sociale possono invece essere così suddivise<sup>40</sup>:

---

<sup>40</sup> G. MAINO, S. QUAGLIA, «Il bilancio sociale. Strumento in evoluzione», *Welfare oggi*, 18 (1), 2013, p. 102.

- finalità comunicativa: la sua principale funzione è quella di comunicare attività e risultati ottenuti dall'azienda;
- finalità di valorizzazione dell'operato: collegata alla prima e cioè consentire agli stakeholder di apprezzare quanto realizzato;
- finalità di valutazione e controllo: mettere a confronto gli obiettivi con le risorse impiegate, ciò permetterà di individuare le aree dove è più opportuno intervenire;
- finalità di governo: individuare gli indirizzi e le priorità dell'azienda;
- finalità di crescita delle responsabilità e professionalità interne: la redazione del bilancio è esso stesso un momento di crescita per i soggetti coinvolti.

A livello teorico, visto che nella realtà molte volte sono presentate come un unico documento, la principale differenza tra un bilancio sociale e un bilancio ambientale è che il primo si focalizza sui rapporti dell'azienda con i propri interlocutori di riferimento, quali i suoi clienti, i lavoratori, i soci e la comunità, mentre il secondo si concentra sulle tematiche connesse alla questione ambientale (emissioni prodotte, gestione dei rifiuti, modalità di produzione, risorse naturali utilizzate, efficienza energetica, rispetto delle biodiversità e così via). In particolare, all'interno del secondo documento, sono comprese tra le tante cose anche le spese ambientali che, come abbiamo visto in precedenza, ci possono

fornire dati utili per valutare la politica ambientale dell'azienda in termini sia di efficienza che di efficacia.

Una possibile struttura del bilancio ambientale può essere così composta<sup>41</sup>:

1. Quadro contabile risorse (conti fisici), evidenzia i consumi di risorse (input) utilizzati dall'azienda nel processo produttivo;
2. Quadro contabile spese ambientali (conti monetari), consente di collegare le spese ai risultati ottenuti in termini di riduzione dell'impatto ambientale;
3. Quadro contabile emissioni (conti fisici), riferendosi alla produzione di emissioni, rifiuti, scorie ma anche alla produzione di rumore prodotta dall'attività dell'azienda.

Il processo di formazione del bilancio ambientale si compone generalmente di tre fasi: a) raccolta dei dati fisici, i quali possono riferirsi all'intera azienda, a uno stabilimento o anche a un singolo processo e classificazione dei dati in relazione alle finalità conoscitive; b) elaborare i dati raccolti per trasformarli da dati grezzi a informazioni e consolidamento dei dati evitando duplicazioni (causati da passaggi interni di materie o riutilizzi di scarti e ricicli interni); c) comunicazione dei dati e delle informazioni tramite il bilancio ambientale<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> S. SETTI, «Bilancio ambientale: breve inquadramento per la sua impostazione», *Contabilità finanza e controllo*, 27 (5), 2004, pp. 438-440.

<sup>42</sup> Cfr. S. SETTI, op. cit. in nota 41, pp. 441-442.



Nella pratica è molto probabile che l'azienda pubblichi un solo documento che racchiuda sia gli impatti economici, che quelli sociali e ambientali originati durante l'esercizio (la cosiddetta “*triple bottom line*”). Tale documento prende il nome di bilancio di sostenibilità e prende in considerazione tutte e tre le dimensioni della sostenibilità<sup>43</sup>:

- economica, cioè la capacità dell'azienda di produrre reddito in maniera prolungata nel tempo;
- sociale, rispetto dei diritti umani e del lavoro;
- ambientale, tutela dell'ecosistema e salvaguardia delle risorse naturali.

Il bilancio di sostenibilità ha così la funzione di comunicare sia i risultati economici che quelli relativi alla sfera socio-ambientale generati dall'attività dell'azienda. In questo modo gli stakeholder potranno avere accesso ad un rapporto completo su ogni aspetto della performance.

Per quanto riguarda l'Italia, l'art. 9 comma 2 del D. Lgs. n. 112/2017 ha posto l'obbligo per l'impresa sociale di depositare nel Registro delle imprese e pubblicare nel proprio sito internet il bilancio sociale, mentre l'art. 14 comma 1 del D. Lgs. n. 117/2017 prevede lo stesso obbligo per gli enti del terzo settore con ricavi superiori ad 1 milione di euro. Entrambi i bilanci dovranno essere redatti secondo le Linee Guida del Ministero del lavoro e delle politiche sociali, rese note

---

<sup>43</sup> D. BOGAZZI, «Responsabilità sociale: bilancio di sostenibilità», *Qualità*, n. 2, 2007, p.23.

successivamente tramite il Decreto del 4 luglio 2019. La data entro cui devono essere depositati i bilanci sociali è stata fissata al 30 giugno di ogni anno.

### *3.2.1. Bilancio integrato*

Ad oggi, il successo nel medio-lungo termine delle aziende è sempre più collegato a comportamenti etici e responsabili che generano percezioni positive da parte di tutti gli stakeholder. Successo economico e crescita sostenibile sono ormai indissolubilmente legate, anche perché uno scandalo di tipo ambientale o sociale (ad esempio disparità di genere o scarico illecito di rifiuti) possono determinare conseguenze molto gravi per l'organizzazione, soprattutto se quotata.

L'azienda in questo contesto deve essere in grado di creare un valore condivisibile con tutta la comunità di interlocutori che gravita intorno ad essa. Il concetto di valore condiviso può essere definito come “quelle politiche e pratiche operative che ampliano la competitività delle aziende e contemporaneamente migliorano le condizioni economiche e sociali della comunità nella quale operano.<sup>44</sup>”

---

<sup>44</sup> A. GASPERINI, J. WESTWOOD, «Bilancio integrato: misurare gli impatti sulla comunità», *Amministrazione & finanza*, 28 (12), 2013, p. 19.

La prima cosa che quindi l'azienda dovrà fare sarà quella di valutare, all'interno del contesto in cui opera, quali possono essere le aspettative dei propri stakeholder, i danni ambientali che la propria attività produce ma anche i benefici che possono allo stesso tempo essere prodotti. Un modo per rappresentare il valore prodotto è quello di unire le informazioni economiche, sociali e ambientali in un unico documento, chiamato report o bilancio integrato. Quest'ultimo rappresenta la naturale evoluzione del bilancio di sostenibilità visto in precedenza.

Il report integrato ha come framework di riferimento *l'International Integrated Reporting Council (IIRC)*, organismo internazionale composto da investitori, aziende, regolatori, accademici e ONG, i quali si sono riuniti con lo scopo di creare un approccio integrato alla rendicontazione. Approccio che viene oggi utilizzato in tutto il mondo (75 paesi) per promuovere la comunicazione sulla creazione, conservazione ma anche erosione del valore<sup>45</sup>.

Innanzitutto, per report integrato si vuole definire: “una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione consentono di creare valore nel breve, medio e lungo periodo nel contesto in cui essa opera.”<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> Fonte: <https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/>, visitato il 6 dicembre 2021.

<sup>46</sup> IRCC, *Il Framework <IR> Internazionale*, 13 marzo 2015, p. 7. <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Italian.pdf>

Gli obiettivi che la rendicontazione integrata mira a raggiungere sono<sup>47</sup>:

- Fornire delle informazioni qualitativamente superiori ai finanziatori per permettere un'allocazione più efficiente del capitale;
- Migliorare il reporting aziendale al fine di influenzare positivamente l'attitudine dell'azienda a produrre valore nel tempo;
- Aumentare la responsabilità di gestione delle diverse tipologie di capitale (finanziario, produttivo, umano, sociale e naturale);
- Fungere da supporto al processo decisionale e al pensiero integrato.

Il framework pubblicato per la prima volta nel 2013 dall'IRCC ha il compito di definire i principi guida che devono essere seguiti durante la stesura del report e il contenuto che deve essere compreso al suo interno. I principi guida sono<sup>48</sup>:

1. Focus strategico e orientamento al futuro: rappresentazione della strategia aziendale e della sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo periodo;
2. Connettività delle informazioni: le interdipendenze dei fattori che contribuiscono alla creazione del valore;
3. Relazioni con gli stakeholder: natura e qualità dei rapporti con i propri interlocutori chiave;

---

<sup>47</sup> IRCC, op. cit. in nota 46, p. 2.

<sup>48</sup> IRCC, op. cit. in nota 46, pp. 16-23.

4. Materialità: gli aspetti rilevanti che contribuiscono in maniera significativa alla produzione del valore;
5. Sinteticità: il report deve contenere dati utili ma che non appesantiscano troppo il documento;
6. Attendibilità e completezza: il report deve essere affidabile, imparziale e obiettivo, includendo oltre agli aspetti positivi anche quelli negativi;
7. Coerenza e comparabilità: le informazioni contenute nel report devono essere coerenti nel tempo e permettere confronti nello spazio.

Per quanto riguarda gli elementi del contenuto invece troviamo<sup>49</sup>:

1. Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno: devono essere forniti tutti gli elementi idonei a descrivere l'organizzazione (mission, vision, valori, etica, cultura, struttura organizzativa e produttiva, mercati, ecc.) e il contesto in cui si trova ad operare (contesto legale, sociale, ambientale e politico);
2. Governance: rappresentazione della struttura di *governance* dell'organizzazione;
3. Modello di business: il processo che trasforma gli input in output e i relativi impatti, sia positivi che negativi, generati;

---

<sup>49</sup> IRCC, op. cit. in nota 46, pp. 24-32.

4. Rischi e opportunità: valutazione dei rischi e delle opportunità che l'organizzazione si troverà ad affrontare nel breve, medio e lungo periodo;
5. Strategia e allocazione delle risorse: gli obiettivi che l'organizzazione punta a raggiungere e le risorse che prevede serviranno a tal fine;
6. Performance: indicatori qualitativi e quantitativi che permettano di misurare i risultati ottenuti;
7. Prospettive: il report dovrà contenere le previsioni dell'azienda circa i possibili mutamenti del contesto in cui si trova ad operare;
8. Base di preparazione e presentazione: descrizione delle modalità e delle fasi che hanno portato alla redazione del report;
9. Indicazioni generali sul reporting: informazioni generali sugli aspetti materiali, sugli indicatori utilizzati, sui capitali, sui livelli di aggregazione disaggregazione delle informazioni contenute e così via.

L'ultima versione<sup>50</sup> è stata pubblicata il 1° gennaio 2021 e sarà applicabile dal 1° gennaio 2022.

Secondo una ricerca<sup>51</sup> del 2019 condotta da tre studiosi (Robert G. Eccles, Michael P. Krzus e Carlos Solano) sul contenuto e sulla qualità dei report integrati

---

<sup>50</sup> IRCC, *International <IR> Framework*, gennaio 2021.  
<https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>

prodotti dalle aziende di dieci paesi (Brasile, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Sud Africa, Corea del Sud, Regno Unito e Stati Uniti), si è arrivati alla conclusione che si possono dividere tali paesi in tre categorie in base alla qualità della rendicontazione:

- Alta (Germania, Paesi Bassi e Sudafrica);
- Media (Francia, Italia, Corea del Sud e Regno Unito);
- Bassa (Brasile, Giappone e gli Stati Uniti).

Il Sudafrica risulta in cima alla classifica generale sulla base di due motivazioni: a) la stessa Borsa di Johannesburg (JSE) richiede tra i requisiti per la quotazione la stesura di report integrati; b) nel 2011 nasce il primo Framework per la rendicontazione integrata sviluppato dall'Integrated Reporting Committee (IRC) del Sudafrica, nato ancor prima dell'International <IR> Framework analizzato in precedenza, pubblicato per la prima volta nel 2013 e che ha preso come punto di riferimento proprio quello sudafricano.

---

<sup>51</sup> Eccles, Robert G. and Krzus, Michael P. and Solano, Carlos, *A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries*, 2 marzo 2019. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3345590> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3345590>

### 3.3. CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES

Nel 2015 la *Financial Stability Board* (FSB), organismo internazionale che monitora e formula raccomandazioni sul sistema finanziario globale con lo scopo di promuovere la stabilità finanziaria internazionale attraverso il coordinamento delle autorità nazionali e degli organismi internazionali nella definizione di standard<sup>52</sup>, fonda la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD).

La Task Force è composta da 32 membri provenienti da tutto il G20 (la metà di questi provenienti dal settore finanziario) ed è presieduta da Michael R. Bloomberg, fondatore di Bloomberg LP. Dal 2017 ha iniziato a pubblicare raccomandazioni sull'informativa finanziaria relativa al clima, le quali sono strutturate in quattro aree tematiche: *governance*, *strategia*, *risk management* e *metrics and targets*<sup>53</sup>.

Di particolare importanza sono le Raccomandazioni pubblicate dal TCFD nel giugno del 2017 volte ad aumentare la qualità della *disclosure* in tema di valutazione dei rischi e delle opportunità legate al clima. Per quanto riguarda i rischi sono gli stessi già visti nel par. 2.1, novità importanti riguardano le

---

<sup>52</sup> Fonte: <https://www.fsb.org/about/>, visitato l'8 dicembre 2021.

<sup>53</sup> Fonte: <https://www.fsb-tcfd.org/about/#history>



opportunità che vengono fuori durante il processo per mitigare e adattarsi ai cambiamenti climatici. Sono suddivise in cinque aree<sup>54</sup>:

- Efficienza delle risorse: sono molte le organizzazioni che sono riuscite a ridurre i costi operativi migliorando l'efficienza dei processi di produzione e distribuzione tramite le recenti innovazioni tecnologiche, permettendo una riduzione delle emissioni e una gestione più efficiente delle risorse a disposizione;
- Fonte di energia: investendo nelle energie rinnovabili, oltre ad avere un impatto positivo sull'ambiente, si diminuiscono i costi energetici;
- Prodotti e servizi: le organizzazioni che innovano e sviluppano nuovi prodotti e servizi a basse emissioni possono migliorare la loro posizione di mercato rispondendo in maniera positiva alle nuove esigenze dei consumatori;
- Mercato: l'azienda proattiva nel processo di transizione è in grado di diversificare le sue attività e ambire a nuovi posizionamenti, cogliendo quelle opportunità che possono derivare da investimenti *green*;
- Resilienza climatica: migliorare la propria capacità di adattamento e di risposta sia ai rischi di transizione che ai rischi fisici.

---

<sup>54</sup> TCFD Final Report 2017, *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 15 giugno 2017, p. 6-7.  
<https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

Le difficoltà per molte organizzazioni nell'identificare e valutare gli impatti finanziari delle questioni legate al clima si riflettono successivamente nei documenti finanziari e sono in genere causate da tre motivazioni: a) scarsa conoscenza all'interno delle organizzazioni delle questioni legate al clima; b) la tendenza a concentrarsi principalmente sui rischi a breve termine, senza prestare adeguata attenzione ai rischi che possono sorgere nel lungo periodo; c) difficoltà a quantificare gli effetti finanziari delle questioni legate al clima<sup>55</sup>.

In totale il TCFD, al fine di adempiere al suo mandato ha disposto undici raccomandazioni racchiuse in quattro aree tematiche che rappresentano il *core elements* del modo in cui operano le organizzazioni<sup>56</sup>:

1. Governance: a) descrivere la supervisione del Consiglio di amministrazione sui rischi e le opportunità legate al clima; b) descrivere il ruolo del management in relazione alla valutazione e gestione dei rischi e delle opportunità legate al clima;
2. Strategia: a) descrivere i rischi e le opportunità legate al clima che l'organizzazione ha individuato nel breve, medio e lungo termine; b) descrivere l'impatto che rischi e le opportunità legate al clima hanno sul business, la strategia e il piano finanziario dell'impresa; c) descrivere la

---

<sup>55</sup> TCFD, op. cit. in nota 54, p. 8.

<sup>56</sup> TCFD, op. cit. in nota 54, p. 14.

resilienza della strategia dell'impresa, considerando differenti scenari climatici;

3. *Risk management*: a) descrivere i processi dell'organizzazione per identificare e valutare i rischi legati al clima; b) descrivere i processi per la gestione dei rischi legati al clima; c) descrivere come i processi per identificare, valutare e gestire i rischi legati al clima sono integrati nel risk management complessivo dell'organizzazione;
4. *Metrics ad targets*: a) descrivere le metriche utilizzate dall'organizzazione per valutare i rischi e le opportunità legate al clima ed il loro collegamento con la strategia e il risk management; b) divulgare le emissioni di gas serra Scope 1, Scope 2 e se necessario anche Scope 3<sup>57</sup> e i relativi rischi; c) descrivere i targets utilizzati dall'impresa per gestire i rischi e le opportunità legate al clima e valutare le performance ottenute rispetto a quest'ultimi.

Tali raccomandazioni sono state sviluppate per essere applicate in tutti i settori, finanziari e non, in una logica integrativa e non sostitutiva dei requisiti nazionali in ambito di informativa.

---

<sup>57</sup> Scope 1 sono le emissioni dirette di GHG, Scope 2 sono le emissioni indirette di GHG derivanti dal consumo di elettricità, vapore e calore ed infine Scope 3 sta ad indicare le emissioni indirette non comprese all'interno dello Scope 2.

Per ultimo, al fine di includere nell'analisi i rischi associati al cambiamento climatico che si produrranno nel medio-lungo termine, caratterizzati da elevata incertezza sia nella tempistica che nella portata, il TCFD raccomanda l'utilizzo di uno specifico strumento, la cosiddetta analisi di scenario. Quest'ultima, infatti, permetterebbe lo sviluppo di piani strategici più flessibili rispetto ad una gamma di futuri eventi plausibili. La Task Force raccomanda l'utilizzo degli scenari per valutare le potenziali implicazioni commerciali, strategiche e finanziarie dei rischi e delle opportunità legate al clima e se presenti divulgarle nei documenti finanziari annuali. L'analisi di scenario non ha una forma prestabilita, può essere rappresentata sia tramite modelli numerici e grafici, che tramite la semplice narrazione oppure con una combinazione di entrambe<sup>58</sup>.

Nel settembre 2021, la Task Force pubblica uno *Status Report* volto a fornire una rappresentazione sullo stato di allineamento della rendicontazione delle imprese con le raccomandazioni pubblicate nel 2017, a tal fine sono stati esaminati 1651 report relativi a *public company* attive in otto differenti settori<sup>59</sup>, in un arco di tempo pari a tre anni. I sostenitori del TCFD ad oggi ammontano ad oltre 2600 distribuiti in 89 paesi, con una capitalizzazione di mercato combinata

---

<sup>58</sup> TCFD, op. cit. in nota 54, p. 25.

<sup>59</sup> Bancario, assicurazione, energia, materiali e costruzioni, trasporti, prodotti agricoli, alimentari e forestali, tecnologia e media ed infine beni di consumo.

di oltre 25 trilioni di dollari<sup>60</sup>. Secondo i risultati, la divulgazione ha subito un aumento tra il 2019 e il 2020 maggiore rispetto a qualsiasi altro anno, in ragione ovviamente della crescente attenzione che è stata posta recentemente ai temi legati al clima. Tuttavia, solo il 50% del campione divulga informazioni in linea con almeno tre delle undici raccomandazioni fornite nel report del 2017. L'Europa rimane la regione leader per l'informativa su questioni legate al clima, la quale è aumentata mediamente di quindici punti percentuali rispetto al 2019<sup>61</sup>.

Per quanto riguarda l'Unione Europea, con la proposta di una Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD), ha disposto che i nuovi standard dovranno tener conto del quadro di raccomandazioni pubblicato dal TCFD. In Italia invece nel marzo 2021 la Consob, autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari, ha annunciato formalmente con un comunicato stampa il pieno supporto alle raccomandazioni del TCFD<sup>62</sup>.

---

<sup>60</sup> TCFD, *2021 Status Report*, 15 settembre 2021, pp. 3-4. [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status\\_Report.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf)

<sup>61</sup> TCFD, op. cit. in nota 60, p. 28.

<sup>62</sup> Consob, Comunicato stampa, *Consob supporta le raccomandazioni della Task Force del FSB sulla comunicazione di informazioni finanziarie relative al cambiamento climatico*, Roma, 1° marzo 2021. [https://www.consob.it/documents/46180/46181/cs\\_20210301.pdf/d1189f81-687e-4616-b2e7-cceaf3e7face](https://www.consob.it/documents/46180/46181/cs_20210301.pdf/d1189f81-687e-4616-b2e7-cceaf3e7face)

### **3.4. TRASPARENZA DELLE INFORMAZIONI SULLA FINANZA SOSTENIBILE**

Il 24 maggio 2018 la Commissione europea, in attuazione del punto nove dell'Action Plan<sup>63</sup>, ha pubblicato una proposta di Regolamento sull'informativa in materia di investimenti sostenibili affinché i partecipanti ai mercati finanziari possano integrare nelle proprie valutazioni i fattori ESG sia nelle loro attività di consulenza che nella attività di reporting, visto che la precedente Direttiva (UE) 2016/2341<sup>64</sup> non teneva in considerazione tali aspetti.

Viene dato seguito alla proposta tramite il Regolamento (UE) 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, noto anche come *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), il quale nonostante la pubblicazione sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea nel dicembre 2019, ha iniziato ad essere applicato solamente a decorrere del 10 marzo 2021, permettendo così agli operatori di potersi adeguare alla normativa.

Regolamento che stabilisce norme sulla trasparenza per tutti i partecipanti ai mercati finanziari<sup>65</sup>, prevedendo tra i contenuti dell'informativa comunicata dalle

---

<sup>63</sup> Piano d'azione punto n. 9: rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e l'elaborazione delle norme contabili.

<sup>64</sup> Direttiva relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP).

<sup>65</sup> Per partecipanti ai mercati finanziari si intendono: imprese di assicurazione, imprese di investimento, enti pensionistici, gestori di fondi, società di gestione ed enti creditizi (art. 2).

società finanziarie anche l’inserimento delle relative valutazioni sui rischi di sostenibilità legate al prodotto finanziario offerto<sup>66</sup>.

Secondo quanto previsto dal regolamento, per rischio di sostenibilità si intende: “un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di *governance* che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell’investimento, come specificato nella legislazione settoriale”<sup>67</sup>.

Al fine di perseguire l’obiettivo di una maggiore trasparenza nei mercati finanziari, il regolamento richiede esplicitamente:

- “Trasparenza delle politiche in materia di rischio di sostenibilità” (art. 3): rendere pubblici sui propri siti web delle politiche relative all’integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali e nelle attività di consulenza;
- “Trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto” (art. 4): individuazione e descrizione dei principali effetti negativi per la sostenibilità da tenere in dovuta considerazione nelle decisioni di investimento;
- “Trasparenza delle politiche di remunerazione relativamente all’integrazione dei rischi di sostenibilità” (art. 5): le modalità con cui i

---

<sup>66</sup> Art. 1 Regolamento (UE) 2019/2088.

<sup>67</sup> Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, *relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari*, Gazzetta ufficiale dell’Unione europea, L 317/1, 9 dicembre 2019, p. 3, punto (14).

partecipanti ai mercati finanziari includono nelle proprie politiche di remunerazione le considerazioni relative ai rischi di sostenibilità;

- “Trasparenza dell’integrazione dei rischi di sostenibilità” (art. 6): le modalità con cui i rischi di sostenibilità sono integrati nelle decisioni di investimento;
- “Trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità a livello di prodotto finanziario” (art. 7): indicazione delle modalità attraverso le quali il prodotto finanziario considera gli effetti negativi per la sostenibilità;
- “Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali dell’informativa precontrattuale” (art. 8): se presenti, includere nelle informazioni da comunicare le caratteristiche ambientali o sociali del prodotto finanziario;
- “Trasparenza degli investimenti sostenibili nelle informazioni precontrattuali” (art. 9): se presente, descrizione dell’obiettivo di sostenibilità che il prodotto finanziario persegue e i relativi indici ad esso collegati;
- “Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili sui siti web” (art. 10): divulgazione nei propri siti web di quanto visto negli articoli 8 e 9;



- “Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche” (art. 11): divulgazione nelle relazioni periodiche di quanto visto negli articoli 8 e 9.

Inoltre, il regolamento riveste un’importanza significativa nel mondo della finanza sostenibile anche perché finalmente ci fornisce una definizione di “investimento sostenibile” descrivendolo come un:

“investimento in un’attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l’impiego di energia, l’impiego di energie rinnovabili, l’utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l’uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l’impatto sulla biodiversità e l’economia circolare o un investimento in un’attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l’integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali.”<sup>68</sup>

Per ultimo, la normativa richiede all’Autorità bancaria europea (ABE), all’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e all’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), collettivamente rinominate “ESAs”<sup>69</sup> (*European Supervisory Authorities*), il

---

<sup>68</sup> Art. 2 Regolamento (UE) 2019/2088, punto 17).

<sup>69</sup> In italiano “AEV”, acronimo di Autorità Europee di Vigilanza.

compito di progettare delle norme tecniche di regolamentazione, note altresì come *Regulatory Technical Standards* (RTS), al fine di integrare ulteriormente il contenuto, le metodologie e la presentazione dell'informativa di sostenibilità<sup>70</sup>.

Una prima bozza<sup>71</sup> degli RTS è stata inviata alla Commissione il 2 febbraio 2021 mentre il documento finale<sup>72</sup>, tenuto conto delle modifiche che il nuovo regolamento sulla tassonomia (regolamento UE 2020/852) ha apportato alla normativa SFDR, è stato inviato il 22 ottobre 2021.

Inizialmente si prevedeva che gli RTS sarebbero entrati in vigore a partire da luglio 2022, ma a causa della lunghezza e complessità tecnica delle 13 norme tecniche di regolamentazione contenute nel documento finale, la Commissione europea nel novembre 2021 tramite una lettera inviata alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo (ECON) e al Consiglio Economia e Finanza (ECOFIN) fa sapere di aver posticipato la data di applicazione al 1° gennaio 2023<sup>73</sup>.

---

<sup>70</sup> Regolamento (UE) 2019/2088, p. 5. punto (30).

<sup>71</sup> ESAs, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 2 febbraio 2021. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_03\\_joint\\_esas\\_final\\_report\\_on\\_rts\\_under\\_sfdr.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf)

<sup>72</sup> ESAs, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 22 ottobre 2021. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_50\\_-\\_final\\_report\\_on\\_taxonomy-related\\_product\\_disclosure\\_rts.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf)

<sup>73</sup> Commissione europea 2021, *Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088*, 25 novembre 2021. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com\\_letter\\_to\\_ep\\_and\\_council\\_sfdr\\_rts-j.berrigan.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf)

Nel già citato pacchetto di misure, adottato dalla Commissione il 21 aprile 2021 contenente l'Atto delegato sul clima della tassonomia UE e la proposta di direttive sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD), sono presenti anche sei atti delegati nell'ambito dei servizi finanziari. Lo scopo è quello di includere la sostenibilità all'interno della consulenza su investimenti e assicurazioni, nei doveri fiduciari e nel governo e controllo dei prodotti assicurativi e di investimento<sup>74</sup>. In maniera molto sintetica prevedono:

- Il primo atto specifica i requisiti che le società di gestione di OICVM<sup>75</sup> devono osservare per quanto riguarda l'integrazione del rischio di sostenibilità e delle altre questioni relative alla sostenibilità<sup>76</sup>;
- Il secondo atto prevede l'integrazione dei rischi di sostenibilità negli obblighi dei gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA)<sup>77</sup>;
- Il terzo atto riguarda le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi, i quali dovranno tenere maggiormente in considerazione gli

---

<sup>74</sup> Fonte: [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en)

<sup>75</sup> Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari.

<sup>76</sup> Commissione europea 2021, Direttiva delegata (UE) della Commissione, *che modifica la direttiva 2010/43/UE per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui tenere conto per gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)*, COM (2021) 2617 final, Bruxelles, 21 aprile 2021.

<sup>77</sup> Commissione europea 2021, Direttiva delegata (UE) della Commissione, *che modifica il regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto*, COM (2021) 2615 final, Bruxelles, 21 aprile 2021.

aspetti collegati alla sostenibilità durante l'attività di consulenza con i propri clienti<sup>78</sup>;

- Il quarto atto modifica la direttiva MiFID II<sup>79</sup>, prevedendo che i fattori di sostenibilità e gli obiettivi legati a tali fattori devono essere inclusi nel processo di controllo e governance dei prodotti<sup>80</sup>;
- Il quinto atto riguarda le imprese di assicurazione e di riassicurazione prevedendo anche per queste l'integrazione di considerazioni di sostenibilità nelle attività di consulenza, nelle decisioni di investimento e nell'informativa da divulgare<sup>81</sup>;
- il sesto e ultimo atto modifica anch'esso il vigente quadro previsto dalla MiFID II, prevedendo per le imprese di investimento una maggiore considerazione dei fattori di sostenibilità, ad esempio classificando i propri

---

<sup>78</sup> Commissione europea 2021, Direttiva delegata (UE) della Commissione, *che modifica i regolamenti delegati (UE) 2017/2358 e (UE) 2017/2359 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di controllo e di governo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi e nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti per i prodotti di investimento assicurativi*, COM (2021) 2614 final, Bruxelles, 21 aprile 2021.

<sup>79</sup> Direttiva europea sui servizi finanziari, con l'obiettivo di aumentare la trasparenza e l'efficienza dei mercati finanziari obbligando i fornitori di prodotti finanziari a fornire determinate informazioni permettendo a chi investe una maggior consapevolezza e tutela.

<sup>80</sup> Commissione europea 2021, Direttiva delegata (UE) della Commissione, *che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti*, COM (2021) 2612 final, Bruxelles, 21 aprile 2021.

<sup>81</sup> Commissione europea 2021, Direttiva delegata (UE) della Commissione, *che modifica il regolamento delegato (UE) 2015/35 per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità nella governance delle imprese di assicurazione e di riassicurazione*, COM (2021) 2628 final, Bruxelles, 21 aprile 2021.

investimenti in attività ecosostenibili ed integrando i rischi di sostenibilità nei requisiti organizzativi<sup>82</sup>.

I fattori ESG vengono quindi messi al centro del sistema finanziario, obbligando i partecipanti ai mercati finanziari di comunicare le proprie politiche in merito all'integrazione dei rischi ambientali, sociali e di *governance*, informazioni che dovranno essere divulgate rispettando determinati standard (gli RTS). Inoltre, nell'attività di consulenza con il cliente si dovrebbero tenere in considerazione gli obiettivi non finanziari di quest'ultimo e la stessa impresa di investimento dovrà spiegare e informare il cliente sia l'impatto dei fattori ESG sul rendimento dell'investimento e sia l'impatto dell'investimento sui fattori ambientali, sociali e di *governance*<sup>83</sup>. Dovranno quindi essere adeguatamente compresi gli impatti sia positivi che negativi dei propri investimenti.

---

<sup>82</sup> Commissione europea 2021, Direttiva delegata (UE) della Commissione, *che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento*, COM (2021) 2616 final, Bruxelles, 21 aprile 2021.

<sup>83</sup> Forum per la finanza sostenibile, *Tassonomia UE e altre normative sulla finanza sostenibile: implicazioni e prospettive per gli operatori finanziari*, 9 settembre 2021, p. 7. [https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2021/09/Tassonomia-europea\\_WEB.pdf](https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2021/09/Tassonomia-europea_WEB.pdf)

## 4. LE IMPLICAZIONI SULLA RESPONSABILITÀ

### 4.1. LA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

Le recenti normative in materia di informativa sulla sostenibilità è una conseguenza della sempre maggior centralità della *Corporate Social Responsibility* (CSR), un fenomeno che negli ultimi anni ha richiamato sempre più l'attenzione del mondo accademico, politico e manageriale. Ci si è infatti ormai convinti, soprattutto dopo l'ultima crisi economica e finanziaria, che la CSR rappresenti una condizione necessaria per tornare ad essere competitivi. È opinione diffusa che esista una relazione positiva tra performance finanziaria e performance sociale e ambientale<sup>1</sup>. Tramite la CSR si può instaurare un clima di fiducia che vede coinvolti oltre alla singola impresa anche i lavoratori, i consumatori, i fornitori e l'intera comunità, creando i presupposti per un ambiente che permetta all'organizzazione di crescere e innovarsi.

Ancora oggi, risulta però difficile riuscire a pervenire ad una definizione universalmente accettata del fenomeno della Responsabilità sociale d'impresa

---

<sup>1</sup> M. F. IZZO, «Il circolo virtuoso della RSI. Ripensare il ruolo della Responsabilità Sociale d'Impresa», *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 112 (1/2), 2012, pp. 85-85.

(RSI)<sup>2</sup>. La prima definizione della RSI viene data all'interno del Libro verde dell'UE pubblicato nel 2001. All'interno del documento essa viene definita come:

“l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate. Essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo “di più” nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate”<sup>3</sup>.

Si tratta quindi di una responsabilità rimessa alla volontarietà dell'azienda, ai suoi doveri morali, al contrario della responsabilità giuridica (civile, penale, fiscale, ecc.) che è invece vincolata a specifiche leggi<sup>4</sup>. Il Libro verde divide poi la RSI in due dimensioni: interna ed esterna.

La dimensione interna prevede al suo interno i seguenti ambiti<sup>5</sup>:

- Gestione delle risorse umane: quindi attività come l'istruzione e la formazione del personale, l'adozione dei principi di uguaglianza, di non discriminazione, di pari opportunità tra uomini e donne e così via;
- Salute e sicurezza nel lavoro: quindi la predisposizione di un ambiente di lavoro salubre e un'attività di prevenzione degli infortuni;

---

<sup>2</sup> In inglese CSR, in italiano RSI.

<sup>3</sup> Commissione delle Comunità europee, Libro verde, *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, COM (2001) 366 final, Bruxelles, 18 luglio 2001, p. 7.

<sup>4</sup> J. M. COUTINHO de ABREU, «CSR - 'responsabilità' senza responsabilità (legale)?», *Giurisprudenza commerciale*, 46 (6), 2019, p. 1088.

<sup>5</sup> Commissione delle Comunità europee, op. cit. in nota 3, pp. 8-12.

- Adattamento alle trasformazioni: le ristrutturazioni, molte volte causa di riduzione del personale, dovrebbero essere attuate con la partecipazione di tutte le parti sociali (settore pubblico, imprese e lavoratori);
- Gestione degli effetti sull'ambiente e delle risorse naturali: quella di nostro maggior interesse e riguarda una maggiore attenzione dell'impatto dell'organizzazione sull'ambiente, attraverso una riduzione delle emissioni inquinanti e dello spreco di risorse. Questa attenzione verso l'ambiente ha riscontrato molte volte un aumento della competitività dell'azienda.

La dimensione esterna invece include<sup>6</sup>:

- Comunità locali: con esse si instaura un rapporto bidirezionale, le imprese reclutano principalmente capitale umano all'interno del contesto in cui operano e allo stesso tempo esse dipendono dallo stato di salute, istruzione e formazione delle comunità che le accolgono. Cosicché, sarà interesse della stessa impresa investire nelle comunità locali per uno scambio che porti benefici ad entrambi;
- Partnership commerciali, fornitori e consumatori: attraverso un nuovo modo di rapportarsi con i commerciali e i fornitori, le imprese riescono a ridurre costi e complessità, aumentando l'efficienza e la qualità del

---

<sup>6</sup> Commissione delle Comunità europee, op. cit. in nota 3, pp. 12-16.



rapporto. Sul lato clienti, l'instaurazione di rapporti durevoli basati su fiducia e rispetto, permette all'azienda un ritorno economico maggiore.

- Diritti dell'uomo: si rimanda alla Dichiarazione dell'OIL e ai principi direttivi dell'OCSE per le imprese multinazionali;
- Preoccupazioni ambientali a livello planetario: le organizzazioni dovrebbero promuovere un comportamento sostenibile non solo a livello locale, ma anche a livello europeo e internazionale. Questo, ad esempio, con l'ausilio di opportune politiche ambientali lungo tutta la catena del valore oppure ripensando ai propri investimenti nei paesi più poveri con una maggiore attenzione alle tematiche ambientali.

In una successiva comunicazione della Commissione risalente al 2006 si riconferma la precedente definizione e con l'aiuto del forum RSI si fissa l'obiettivo di far diventare l'Europa un polo di eccellenza in fatto di responsabilità sociale, tramite il supporto di adeguate misure e regolamenti politici. In particolare, viene lanciata un'alleanza europea per coinvolgere le imprese, di qualsiasi dimensione, a discutere e promuovere iniziative di RSI<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Commissione delle Comunità europee, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo, *Il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese*, COM (2006) 136 final, Bruxelles, 22 marzo 2006.

Un'ulteriore comunicazione viene divulgata nel 2011, nell'ambito della strategia Europa 2020<sup>8</sup>. Si richiede a tal proposito uno sviluppo ulteriore delle politiche in tema RSI, visto che la crisi finanziaria e le sue conseguenze sociali avevano minato il rapporto di fiducia tra i cittadini e il sistema economico e allo stesso tempo era aumentata l'attenzione dell'opinione pubblica sui comportamenti sociali ed etici delle imprese. In questo documento, la Commissione definisce la RSI come la “responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società”<sup>9</sup> e incoraggia le imprese ad allinearsi agli standard europei e internazionali (Linee guida OCSE, ISO 26000, GRI, Global Compact, SA 8000, ecc.).

All'interno delle politiche europee che intendono promuovere una maggiore consapevolezza della RSI, un ruolo centrale è ricoperto dalla Direttiva 2014/95/UE (DNF) vista nel precedente capitolo. Infatti, con la dichiarazione di carattere non finanziario si è introdotto un primo obbligo nel tema della Responsabilità sociale d'impresa, la quale era sempre stata contraddistinta dal carattere della volontarietà. Inoltre, come già visto, la nuova normativa CSDR intende allargare tale obbligo a tutte le imprese quotate in mercati regolamentati, includendo in questo modo anche le PMI. Oggi è anche presente la *CSR Europe*,

---

<sup>8</sup> Strategia volta a perseguire la ripresa dell'Europa dopo la crisi economica e finanziaria. Ripresa che avrà come obiettivo la creazione di occupazione e la crescita economica, quest'ultima dovrà però essere intelligente, sostenibile e inclusiva.

<sup>9</sup> Commissione europea 2011, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*, COM (2011) 681 *final*, Bruxelles, 25 ottobre 2011, p. 7.

una piattaforma che riunisce oltre 10.000 aziende supportandole nel processo verso una crescita sostenibile, seguendo gli SDGs delle Nazioni Unite.

Implementare la RSI in azienda è sicuramente un'attività costosa ma i vantaggi che ne derivano sono in grado di ripagare appieno gli sforzi compiuti. Quest'ultimi possono essere divisi in "interni" ed "esterni". I primi sono collegati ad un più efficiente utilizzo delle risorse aziendali, alla possibilità di affacciarsi a nuovi mercati, allo sviluppo di nuove competenze, alla crescita del valore del capitale intellettuale e dei vari *intangible assets*. I vantaggi esterni sono invece principalmente legati alla sfera reputazionale dell'azienda, ai suoi legami umani, alla fidelizzazione della clientela ed a un miglioramento generale dell'immagine nei confronti dell'opinione pubblica<sup>10</sup>.

In un mondo sempre più globalizzato in cui le informazioni viaggiano velocemente le aziende non possono più ragionare solo in termini di profitto, ma devono ripensare al proprio ruolo all'interno della società e contribuire allo sviluppo di un "Valore Condiviso". Le questioni ambientali e sociali diventano parte integrante dei processi aziendali, trasformando la responsabilità sociale in un driver strategico che permette di coniugare sostenibilità e successo economico nel medio-lungo termine<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Cfr. M. F. IZZO, op. cit. in nota 1, pp. 87-89.

<sup>11</sup> D. GHIETTI, «CSR: per un'economia a misura d'uomo», *Mark Up*, 25 (274), 2018, pp. 56-57.

#### 4.1.1. *Global Compact*

Il *Global Compact* delle Nazioni Unite rappresenta la più grande iniziativa di sostenibilità aziendale al mondo, attualmente coinvolge oltre 12000 aziende sparse in 160 paesi. Istituita nel luglio del 2000 dal segretario generale Kofi Annan, è nata con l'obiettivo di allineare le operazioni e le strategie delle aziende verso il rispetto di 10 principi universali in ambito di: Diritti umani (Principi n. 1 e 2); Lavoro (Principi n. 3, 4, 5 e 6); Ambiente (Principi n. 7, 8, e 9); Lotta alla corruzione (Principio n. 10)<sup>12</sup>. Dopodiché, con l'uscita dell'Agenda 2030 e dell'Accordo di Parigi, si è impegnata a coinvolgere il mondo delle imprese verso il raggiungimento di questi obiettivi.

Per quanto ci riguarda, il tema ambiente contiene al suo interno tre principi:

- Principio 7 “Le imprese dovrebbero sostenere un approccio precauzionale alle sfide ambientali”: l'idea è quella di prevenire piuttosto che riparare, cioè intraprendere azioni tempestive per scongiurare i possibili danni ambientali. È infatti accertato che i costi della prevenzione sono sensibilmente inferiori rispetto a quelli dovuti per il successivo risanamento ambientale. Le aziende devono a tal fine procedere ad una valutazione dei possibili rischi e comunicare ogni informazione utile ai

---

<sup>12</sup> Fonte: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>

consumatori e allo stesso tempo investire in metodi di produzione sostenibili e in prodotti più rispettosi dell'ambiente<sup>13</sup>;

- Principio 8 “Le imprese dovrebbero intraprendere iniziative per promuovere una maggiore responsabilità ambientale”: le imprese hanno la responsabilità di garantire che le proprie azioni non causino danni all'ambiente. Inoltre, un approccio più sostenibile molte volte si traduce in una maggiore produttività in quanto si consumano meno risorse, si beneficia di incentivi fiscali e di soddisfa maggiormente le esigenze dei vari stakeholder<sup>14</sup>.
- Principio 9 “Le imprese dovrebbero incoraggiare lo sviluppo e la diffusione di tecnologie rispettose dell'ambiente”: Le aziende dovrebbero utilizzare tecnologie meno inquinanti, che permettano un riciclaggio dei prodotti e una riduzione dei rifiuti. Ciò oltre a ridurre l'impatto ambientale, consentirebbe diversi vantaggi all'azienda come: a) maggiore efficienza, grazie ad una riduzione dell'uso delle materie prime; b) aumento della competitività e nuove opportunità di business; c) vantaggi economici e ambientali nel lungo periodo<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Fonte: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles/principle-7>

<sup>14</sup> Fonte: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles/principle-8>

<sup>15</sup> Fonte: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles/principle-9>, visitato il 13 dicembre 2021.

Nel gennaio 2021 viene pubblicata la *UN Global Compact strategy 2021-2023*, la quale cerca di accelerare il processo di recupero dalla crisi provocata dalla pandemia di Covid-19. Nella sostanza, la strategia 2021-2023 mira a realizzare cinque cambiamenti strategici<sup>16</sup>:

1. Imprese responsabili: sostenibilità aziendale e pratiche commerciali responsabili, all'interno di un sistema con obiettivi chiari e misurabili;
2. Una crescita bilanciata dei network locali e regionali: sviluppare ecosistemi nazionali più dinamici per la sostenibilità del business nelle aree di maggior interesse (Cina, America e il Sud del mondo);
3. Misurazione dell'impatto nelle aree prioritarie: la strategia darà la priorità a cinque<sup>17</sup> dei 17 SDGs previsti dall'Agenda 2030, adattando il programma alle esigenze specifiche di ogni paese;
4. Sfruttare l'azione collettiva delle PMI: stabilire programmi trasversali per le PMI, sfruttando le connessioni che derivano dalla catena del valore e dall'utilizzo degli strumenti tecnologici;
5. Un impegno forte e attivo con le Nazioni Unite: per promuovere pratiche commerciali più responsabili a livello globale è necessario rafforzare la collaborazione con l'ONU e con le sue agenzie.

---

<sup>16</sup> Fonte: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/strategy>, visitato il 13 dicembre 2021.

<sup>17</sup> SDG 5 (uguaglianza di genere); SDG 8 (lavoro dignitoso e crescita economica); SDG 13 (azione per il clima); SDG 16 (pace, giustizia e istituzioni forti); SDG 17 (partenariato globale).

Con il sostegno dei 193 paesi partecipanti all'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, il Global Compact costituisce il punto di riferimento globale nel percorso verso la *corporate sustainability*.

#### 4.1.2. ISO 14001 e l'EMAS

Tra le più importanti certificazioni ambientali ci sono l'ISO 14001 e l'EMAS.

L'ISO (*International Organization for Standardization*) è un'organizzazione internazionale indipendente nata nel 1946 a Londra che attraverso i suoi membri (da 165 paesi diversi) riunisce esperti da tutto il mondo per sviluppare standard internazionali. In pratica, i membri dell'ISO nominano degli esperti indipendenti che elaborano inizialmente una bozza che se ottiene il necessario consenso tramite un processo di votazione degli stessi membri si trasforma in uno standard ISO, dalla prima proposta alla pubblicazione ci vogliono circa tre anni. L'ISO è inoltre molto attiva anche nell'azione per il clima, assistendo i decisori politici nelle loro politiche per ridurre le emissioni di gas serra.

Nel settembre 2021 viene approvata la Dichiarazione di Londra per combattere i cambiamenti climatici. Con la firma, l'ISO si impegna a disporre di un piano d'azione contenente misure utili a raggiungere gli obiettivi climatici e di un

quadro di misurazione che permetta di tenere traccia dei progressi raggiunti, costituendo a tal fine un *board for climate action*<sup>18</sup>.

Tra gli standard pubblicati, la famiglia ISO 14000 è quella relativa alla gestione ambientale delle organizzazioni e il più conosciuto e utilizzato è sicuramente il 14001, applicabile in qualsiasi tipo di organizzazione, sia grande che piccola, privata o pubblica e anche in quelle no profit. L'ISO 14001 aiuta le aziende a migliorare le proprie prestazioni ambientali attraverso un più efficiente uso delle risorse e una contestuale riduzione degli scarti. Esso richiede all'azienda di considerare le questioni ambientali legate all'inquinamento dell'aria, dell'acqua e del suolo, alla mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici e all'uso intelligente delle risorse<sup>19</sup>.

L'ultima revisione risale al 2015, attuata con lo scopo di incorporare le ultime tendenze come, ad esempio, gli aspetti inerenti alla volatilità climatica. L'ISO 14001 del 2015 raccomanda<sup>20</sup>:

- Un ruolo più significativo della gestione ambientale all'interno della strategia dell'organizzazione;
- Un maggior impegno da parte della leadership;

---

<sup>18</sup> Fonte: <https://www.iso.org/ClimateAction/LondonDeclaration.html>, visitato il 15 dicembre 2021.

<sup>19</sup> ISO, *Introduction to ISO 14001:2015*, 2015, pp. 2-3. <https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/store/en/PUB100371.pdf>

<sup>20</sup> ISO, op. cit. in nota 19, p. 6.



- L'implementazione di politiche attive per proteggere l'ambiente come, ad esempio, azioni per limitare le emissioni di gas serra;
- Una strategia di comunicazione focalizzata sugli stakeholder.

Dal canto suo l'Unione Europea ha introdotto nel 2010 la terza versione<sup>21</sup> dell'EMAS (*Eco-Management and Audit Scheme*), strumento di gestione volto a migliorare e comunicare le prestazioni ambientali delle organizzazioni. Come l'ISO è sempre e comunque uno strumento ad adesione volontaria e come quest'ultimo prevede l'applicazione di sistemi di gestione ambientali<sup>22</sup>. Anche molti dei requisiti richiesti sono identici (la normativa EMAS richiama più volte gli standard ISO 14001) ed è per questo che l'applicazione del sistema EMAS risultano notevolmente più facile nelle organizzazioni che hanno già la certificazione ISO 14001. Inoltre, entrambi basano il loro funzionamento sul cosiddetto "ciclo di Deming", conosciuto anche come modello PDCA.

Tale modello, è riconducibile a una sequenza logica di quattro fasi distinte:

1. Plan (pianificare): stabilire le strategie, i programmi, gli obiettivi e le misure;

---

<sup>21</sup> Prima versione: Regolamento (CEE) n. 1836/1993; Seconda versione: Regolamento (CE) n. 761/2001; Terza versione: Regolamento (CE) n. 1221/2009.

<sup>22</sup> Per sistema di gestione ambientale si intende: "la parte del sistema complessivo di gestione comprendente la struttura organizzativa, le attività di pianificazione, le responsabilità, le pratiche, le procedure, i processi e le risorse per sviluppare, mettere in atto, realizzare, riesaminare e mantenere la politica ambientale e per gestire gli aspetti ambientali." Art. 2, 13), Regolamento (CE) n. 1221/2009.

2. Do (fare): implementare i piani;
3. Check (controllare): verificare i risultati, confrontarli con gli obiettivi prestabiliti in partenza e applicare le eventuali azioni correttive;
4. Act (agire): consolidare il processo e ricercare il miglioramento continuo.

Queste fasi ripetendosi in maniera ciclica permettono all'organizzazione di migliorarsi e apprendere continuamente. All'interno del processo è opportuno procedere *step by step*, controllando sistematicamente i risultati intermedi al fine di apportare le opportune correzioni<sup>23</sup>. Se opportunamente implementato il processo porterà ad una migliore efficienza nell'uso delle risorse, ad una maggiore efficacia nel perseguire gli obiettivi (in questo caso ambientali) e a una maggiore consapevolezza a livello dirigenziale delle tematiche riguardanti l'ambiente<sup>24</sup>.

In generale, i vantaggi che si perseguono con il sistema EMAS sono anche in questo caso molti simili a quelli ottenibili con l'ISO: migliorare la comunicazione con gli stakeholder, migliorare le prestazioni ambientali, migliorare la gestione

---

<sup>23</sup> A cura del CREMS, «Il ciclo di Deming e le dimensioni culturali di Hofstede», *Sanità pubblica e privata*, n. 1, 2009, pp. 40-41.

<sup>24</sup> M. MARAZITI, G. P. ZATTONI, «Il modello PDCA per l'integrazione dei sistemi di gestione aziendale. Un caso applicativo nel settore dispositivi medici: Bloodline S.p.A.», *De Qualitate*, n. 3, 2002, p. 66.

delle risorse, ridurre i costi e infine conseguire tramite la certificazione un miglioramento della reputazione e tramite essa un vantaggio competitivo<sup>25</sup>.

La principale differenza tra le due certificazioni è che l'ISO 14001 è una standard internazionale ed è rilasciata in ambito privato (in Italia da parte di organismi di certificazione che hanno ottenuto l'autorizzazione dall'ente di accreditamento Accredia), mentre l'EMAS trova la sua fonte in un Regolamento europeo ed il suo rilascio è affidato ad un ente pubblico (in Italia, ad esempio, il rilascio è effettuato dal Comitato interministeriale per l'Ecolabel).

L'altra grande differenza è che la registrazione EMAS prevede obbligatoriamente la pubblicazione della Dichiarazione ambientale, la quale invece non è prevista per l'ISO 14001. La Dichiarazione ambientale deve contenere al suo interno<sup>26</sup>:

- La descrizione dell'organizzazione, delle sue attività, dei suoi prodotti e servizi;
- La politica ambientale e il suo sistema di gestione ambientale;
- Una descrizione di quali sono gli obiettivi ambientali dell'organizzazione;
- Gli impatti ambientali più significativi dell'organizzazione;

---

<sup>25</sup> Fonte: [https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/emas-registration/index\\_it.htm](https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/emas-registration/index_it.htm), visitato il 16 dicembre 2021.

<sup>26</sup> Regolamento (CE) n. 1221/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009, *sull'adesione volontaria delle organizzazioni a un sistema comunitario di ecogestione e audit (EMAS), che abroga il regolamento (CE) n. 761/2001 e le decisioni della Commissione 2001/681/CE e 2006/193/CE*, Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, L 342/36, Allegato IV, 22 dicembre 2009.

- Altri elementi ritenuti importanti che riguardino le prestazioni ambientali.

A giugno 2021, all'interno dell'unione europea risultano un totale di 3851 organizzazioni registrate all'EMAS, con un tasso di crescita dello 0,3% rispetto al livello del 2020. La nazione con più organizzazioni certificate è la Germania con 1111 organizzazioni, al secondo posto l'Italia con 1028<sup>27</sup>.

#### 4.1.3. Carbon footprint

“La carbon footprint (CFP)<sup>28</sup> rappresenta un indicatore per la misurazione, il monitoraggio, la rendicontazione e la verifica delle emissioni e delle rimozioni di gas serra (GHG) a livello di un prodotto, un'organizzazione o un servizio ed è definita come la quantità totale di gas a questi associata.”<sup>29</sup>

Conosciuta in Italia come “impronta ambientale” (o ecologica) è quindi una metodologia che ci consente di conoscere l'impatto ambientale di un'organizzazione o di un prodotto lungo tutto il suo ciclo di vita.

---

<sup>27</sup> Fonte: [https://ec.europa.eu/environment/emas/emas\\_registrations/statistics\\_graphs\\_en.htm](https://ec.europa.eu/environment/emas/emas_registrations/statistics_graphs_en.htm), visitato il 16 dicembre 2021.

<sup>28</sup> Introdotta negli anni '90 da Mathis Wackernagel e William Rees.

<sup>29</sup> L. ANDRIOLA, R. LUCIANI, C. CHIARINELLI, «La Carbon Footprint (CFP)», *De Qualitate*, n. 10, 2009, p. 50.

I gas ad effetto serra che vengono presi in considerazione sono quelli stabiliti dal protocollo di Kyoto:

- biossido di carbonio (CO<sub>2</sub>)
- idrofluorocarburi (HFC)
- metano (CH<sub>4</sub>)
- esafluoro di zolfo (SF<sub>6</sub>)
- protossido di azoto (N<sub>2</sub>O)
- perfluorocarburi (PFC)

La positiva percezione che hanno i consumatori di tale indicatore, in quanto misura di sostenibilità di un'organizzazione, spinge le imprese a misurare e comunicare le proprie emissioni. La stessa Unione europea tramite la Raccomandazione (UE) n. 179/2013 invita le organizzazioni private, la comunità finanziaria, le istituzioni e le associazioni ad utilizzare le metodologie comuni di PEF<sup>30</sup> e OEF<sup>31</sup> per comunicare le proprie prestazioni ambientali. Ovviamente, la metodologia utile a calcolare le emissioni di un prodotto è diversa da quella utilizzata per l'organizzazione. Addirittura, è anche possibile calcolare l'impronta ambientale del singolo individuo<sup>32</sup> prendendo in esame le sue abitudini (trasporti, dieta, abitazione, consumi di energia, ecc.). Per quanto riguarda l'impronta

---

<sup>30</sup> Impronta ambientale dei prodotti, considerando tutte le fasi del ciclo di vita.

<sup>31</sup> Impronta ambientale delle organizzazioni.

<sup>32</sup> Online mediante il sito: <https://www.footprintcalculator.org/sponsor/FR/it>

ambientale dell'organizzazione, si fa riferimento agli standard internazionali ISO 14064 e al *GHG Protocol*.

Il primo permette alle organizzazioni di gestire, monitorare e rendicontare le proprie emissioni di gas ad effetto serra ed è suddiviso in tre parti<sup>33</sup>:

- ISO 14064-1: relativo ai requisiti da seguire per progettare, sviluppare e verificare un inventario di GHG a livello di organizzazione;
- ISO 14064-2: relativo ai requisiti per la pianificazione di specifici progetti di riduzione delle emissioni di GHG o per aumentare la rimozione di GHG;
- ISO 14064-3: guida per verificare le asserzioni relative ai GHG contenute nella rendicontazione.

Tramite essi l'azienda è in grado di gestire i rischi e le responsabilità legate alle emissioni di GHG, promuovendo un approccio diretto alla loro sorveglianza e riduzione.

Il *GHG Protocol* stabilisce dei framework per misurare, gestire e comunicare le emissioni di gas ad effetto serra derivanti da operazioni sia nel settore pubblico che privato. La prima edizione dello standard è uscita nel 2001 grazie alla collaborazione tra la *World Resources Institute (WRI)* e la *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* e da lì in poi continuamente

---

<sup>33</sup> Cfr. L. ANDRIOLA, R. LUCIANI, C. CHIARINELLI, op. cit. in nota 29, pp. 51-53.

aggiornato<sup>34</sup>. Il *GHG Protocol* oltre a fornire raccomandazioni su come sviluppare un inventario delle emissioni, fornisce degli strumenti di calcolo (basati su Excel) a livello<sup>35</sup>:

- intersettoriale: applicabili ad aziende indipendentemente dal settore;
- per paese: specifici per paesi in via di sviluppo;
- settore: specifico per qual tipo di industria;
- paesi e città: per tenere sotto controllo i propri progressi verso gli obiettivi climatici.

Il *GHG Protocol*, ai fini di una migliore contabilizzazione e segnalazione, suddivide le emissioni in<sup>36</sup>:

- dirette (conosciute come *Scope 1*): derivano da fonti che sono possedute o controllate dalla società (utilizzo di combustibile fossile negli impianti di riscaldamento, combustibile per i veicoli aziendali, emissioni derivanti da lavorazioni di prodotti chimici, emissioni fuggitive ecc.)
- indirette (*Scope 2* e *Scope 3*): derivano dall'attività della società ma sono possedute o controllate da altri. *Scope 2* tiene conto delle emissioni connesse al consumo di energia elettrica, vapore e calore. *Scope 3* invece

---

<sup>34</sup> Fonte: <https://ghgprotocol.org/about-us>, visitato il 17 dicembre 2021.

<sup>35</sup> Fonte: <https://ghgprotocol.org/calculation-tools>, visitato il 17 dicembre 2021.

<sup>36</sup> GHG Protocol, *The Greenhouse Gas Protocol*, Revised Edition, 2015, pp. 26-29. <https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/ghg-protocol-revised.pdf>

riguardano le emissioni indirette connesse alla catena di attività dell'azienda (suddivise in 15 categorie) e non comprese all'interno dello *Scope 2* (vedi Fig. IV.1).

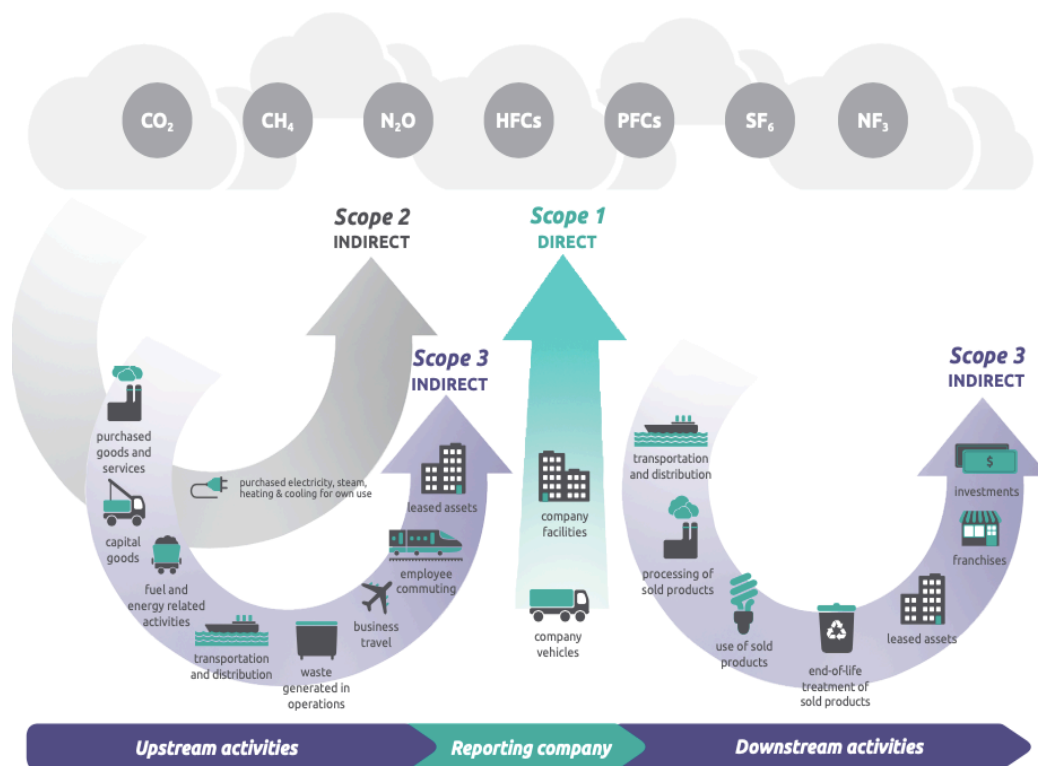
Nel processo di calcolo e rendicontazione, *Scope 1* e *Scope 2* sono obbligatori mentre *Scope 3* è facoltativo. Attraverso il *GHG Protocol* l'azienda potrà: preparare un resoconto veritiero e corretto delle proprie emissioni di gas a effetto serra, aumentare la trasparenza della contabilità, gestire i rischi GHG e identificare le opportunità di riduzione<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> GHG Protocol, op. cit. in nota 36, p. 3.



Fig. IV.1: Panoramica delle emissioni Scope 1, Scope 2 e Scope 3 lungo la catena del valore dell'azienda.



Fonte: GHG Protocol 2013

## 4.2. GREENWASHING

All'interno del contesto della RSI, molte imprese sono state accusate di non aver dato seguito alle proprie dichiarazioni con delle effettive iniziative in tal senso. Questa divergenza tra comunicazione socialmente responsabile e pratiche è comunemente conosciuta come *greenwashing*<sup>38</sup>.

In realtà il fenomeno è noto da tempo, già negli anni '70 fu coniato il termine *ecopornography* dal pubblicitario americano Jerry Mander per descrivere una pubblicità ingannevole che sfrutta i temi ambientali solo per finalità commerciali, mentre l'introduzione ufficiale del termine *greenwashing* viene ufficialmente fatta risalire all'ambientalista newyorkese Jay Westervelt tramite un saggio del 1986 in cui criticava aspramente la pratica delle imprese alberghiere di collocare in ogni camera una *green card* per promuovere il riutilizzo degli asciugamani, ma allo stesso tempo senza fare alcun reale sforzo per la salvaguardia dell'ambiente<sup>39</sup>.

Ad oggi, non esiste una definizione universalmente accettata del fenomeno a causa delle sue varie sfaccettature, la stessa letteratura, nonostante le innumerevoli discussioni in materia, non è riuscita comunque a dare una definizione generale.

---

<sup>38</sup> L. GATTI, P. SEELE, L. RADEMACHER, *Grey zone in – greenwash out. A review of greenwashing research and implications for the voluntary-mandatory transition of CSR*, Int J Corporate Soc Responsibility 4, 6 (2019), p. 1. <https://doi.org/10.1186/s40991-019-0044-9>

<sup>39</sup> A. VOLLERO, «Il rischio di greenwashing nella comunicazione per la sostenibilità: implicazioni manageriali», *Sinergie*, 31 (92), 2013, p. 6.

Sicuramente una delle più accreditate è quella fornita dall'*Oxford English Dictionary* (OED), che definisce il *greenwashing* come:

“Disinformation disseminated by an organization so as to present an environmentally responsible public image; a public image of environmental responsibility promulgated by or for an organization, etc., but perceived as being unfounded or intentionally misleading”<sup>40</sup>.

Una delle critiche maggiormente sostenute dalla letteratura è che la presenza di un approccio al CSR totalmente volontario e non regolamentato facilita la diffusione del *greenwashing*. In pratica, è come se si creasse una zona grigia che consente la proliferazione di comunicazioni fuorvianti. Gli stessi accademici però non escludono che anche in presenza di una più rigida regolamentazione, le aziende non proverebbero comunque ad aggirare le regole<sup>41</sup>.

Nell'ultimo decennio, a causa dell'aumento dei problemi ambientali e alla maggiore attenzione pubblica su tali temi, il fenomeno è cresciuto enormemente e risulta più sofisticato. Le conseguenze del *greenwashing* possono essere suddivise in tre categorie di destinatari: a) consumatori; b) imprese; c) società e ambiente.

La crescita di tale fenomeno ha prodotto un contestuale aumento dello scetticismo dei consumatori, i quali diventano sempre più diffidenti verso le comunicazioni di responsabilità sociale e ambientale delle imprese. Cosicché,

---

<sup>40</sup> S. V. de FREITAS NETTO, M. F. F. SOBRAL, A. R. B. RIBEIRO *et al.*, *Concepts and forms of greenwashing: a systematic review*, *Environ Sci Eur* 32, 19 (2020), p. 6. <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>

<sup>41</sup> Cfr. L. GATTI, P. SEELE, L. RADEMACHER, *op. cit.* in nota 38, p. 2.

anche le imprese effettivamente attive in politiche ambientali vengono coinvolte in questo vortice di scetticismo e di mancanza di fiducia<sup>42</sup>.

Questo ovviamente porta dei danni alla reputazione delle aziende, con una conseguente svalutazione del marchio e influenzando negativamente anche la performance finanziaria delle stesse. La perdita di legittimità e di reputazione, anche quando l'impresa è realmente responsabile, fa sì che le stesse imprese siano meno propense a diventare più sostenibili. Il greenwashing alla fine danneggia non solo i consumatori e le aziende, ma anche lo stesso ambiente<sup>43</sup>.

Una possibile soluzione, secondo gli accademici, potrebbe essere un sistema tripartito attraverso l'introduzione di un terzo soggetto indipendente, volto a controllare l'etichettatura ambientale. La CSR dovrebbe a tal fine integrare sia aspetti rimessi alla volontarietà dell'azienda, in quanto le imprese molte volte sono in grado di trovare delle soluzioni più efficaci rispetto a quelle imposte dai governi e sia aspetti disciplinati dettagliatamente da opportune norme<sup>44</sup>.

In Italia a occuparsene è L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), in quanto rientra nella fattispecie di pubblicità ingannevole. Negli Stati Uniti è la *Federal Trade Commission* (FTC) che si occupa della tutela dei consumatori. Ci sono poi numerose campagne internazionali che cercano di contrastare il fenomeno, come ad esempio: la *Make the Label Count* che chiede

---

<sup>42</sup> Cfr. L. GATTI, P. SEELE, L. RADEMACHER, op. cit. in nota 38, p. 9.

<sup>43</sup> Cfr. L. GATTI, P. SEELE, L. RADEMACHER, op. cit. in nota 38, p. 9.

<sup>44</sup> Cfr. L. GATTI, P. SEELE, L. RADEMACHER, op. cit. in nota 38, pp. 10-11.

una modifica della *Product Environmental Footprint* (PEF) europea in relazione all'introduzione di standard di sostenibilità nei prodotti del settore dell'abbigliamento, affinché le affermazioni che le aziende utilizzano nelle etichette siano credibili<sup>45</sup>, oppure il progetto *Two Sides* fondato nel 2008 che “mira a fornire informazioni veritiere e documentate sulla sostenibilità della carta e della stampa” (come si può leggere dal loro sito)<sup>46</sup>.

Una delle prime e più famose sentenze in materia di greenwashing è quella che ha visto coinvolta l'ENI nel 2020, colpita da una sanzione pari a cinque milioni di euro per la “diffusione di messaggi pubblicitari ingannevoli utilizzati nella campagna promozionale che ha riguardato il carburante Eni Diesel+” (comunicato stampa AGCM 15 gennaio 2020), utilizzando le etichette “Green diesel” o “carburante sostenibile” nonostante sia un gasolio che per sua natura è altamente inquinante<sup>47</sup>.

In ambito finanziario, la società di investimento Dws controllata dalla Deutsche Bank, dopo la pubblicazione dell'articolo del Wall Street Journal che trattava di un'indagine da parte delle autorità sulla mancanza di trasparenza nei criteri di investimento della Dws e in particolare per aver sovrastimato l'ammontare degli asset gestiti con criteri ESG (greenwashing sugli investimenti),

---

<sup>45</sup> Fonte: <https://www.makethelabelcount.org/#issue>, visitato il 18 dicembre 2021.

<sup>46</sup> Fonte: <https://it.twosides.info/introduzione>, visitato il 18 dicembre 2021.

<sup>47</sup> Fonte: <https://www.agcm.it/media/comunicati-stampa/2020/1/PS11400>, visitato il 18 dicembre 2021.

ha visto crollare le azioni del 14% con la capitalizzazione crollata a oltre un miliardo di euro<sup>48</sup>.

Il greenwashing nella finanza è un problema serio, soprattutto ora che i fondi ESG non sono più una nicchia. Secondo una ricerca pubblicata nel luglio 2021 dalla Morningstar, dopo le nuove norme europee in ambito di divulgazione degli aspetti ambientali, sociali e di *governance*, il 34% del patrimonio gestito dai fondi europei rientra all'interno degli art. 8 e 9 della normativa SFDR, rappresentando un patrimonio gestito totale pari a 3000 miliardi di euro. Per la precisione il 30,3% rientra all'interno dell'art. 8 (“un prodotto finanziario promuove, tra le altre caratteristiche, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche”) e il restante 3,7 % all'interno dell'art. 9 (“prodotto finanziario che ha come obiettivo investimenti sostenibili”)<sup>49</sup>.

In questo contesto di forte espansione dei fondi dichiarati sostenibili bisogna essere molto cauti, sono infatti diversi i dubbi sulle reali intenzioni di questi gestori, cioè se effettivamente integrano nei propri criteri di investimento gli aspetti ESG e soprattutto se nella misura dichiarata o sia solo una dichiarazione di facciata al fine di migliorare la propria immagine, vista l'attenzione sempre più

---

<sup>48</sup> F. CHIESA, *Dws, costa un miliardo (in Borsa) l'indagine Usa sui fondi green: trema la finanza*, “Corriere della Sera,” “L'Economia”, 29 agosto 2021. [https://www.corriere.it/economia/21\\_agosto\\_29/dws-costa-miliardo-in-borsa-l-indagine-usa-fondi-green-trema-finanza-c327be4c-071f-11ec-86ee-97d3784fba6d.shtml](https://www.corriere.it/economia/21_agosto_29/dws-costa-miliardo-in-borsa-l-indagine-usa-fondi-green-trema-finanza-c327be4c-071f-11ec-86ee-97d3784fba6d.shtml)

<sup>49</sup> S. SILANO, *La carica dei fondi sostenibili ai tempi della SFDR*, “Morningstar”, 27 luglio 2021. <https://www.morningstar.it/it/news/214164/la-carica-dei-fondi-sostenibili-ai-tempi-della-sfdr.aspx>

crescente da parte dell'opinione pubblica verso il mondo degli investimenti sostenibili.

Secondo quanto rivelato dal “Quarto Rapporto sulla finanza etica e sostenibile” a cura della Fondazione Finanza Etica, tra le prime società di gestione italiane che propongono fondi rispettosi dei criteri ESG hanno all'interno della propria lista di titoli delle imprese non proprio sostenibili (sono state prese in esame le relazioni annuali pubblicate a fine giugno e a fine dicembre 2020), alcune ad esempio fanno parte del settore petrolifero, altre legate ad attività di estrazione del carbone altre ancora legate alla produzione di armi<sup>50</sup>.

Anche la Consob nella sua relazione per l'anno 2020 ha affermato l'intenzione “di voler avviare un'analisi comparata delle metodologie e dei criteri attualmente utilizzati per rilasciare i rating di sostenibilità, per prevenire fenomeni di greenwashing a tutela degli investitori. L'analisi riguarderà i soggetti che producono rating di sostenibilità, le agenzie di rating del credito, i data provider e i produttori di benchmark”<sup>51</sup>.

Oppure, come non dimenticarsi le parole rilasciate da Tariq Fancy, ex capo della divisione investimenti della BlackRock, la più grande società di

---

<sup>50</sup> Fondazione Finanza Etica, *Quarto Rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa*, 2021, p. 27. <https://finanzaetica.info/landing/quarto-rapporto-sulla-finanza-etica-e-sostenibile-in-europa/>

<sup>51</sup> Consob, *Relazione per l'anno 2020*, Roma, 31 marzo 2021, p. 14. <https://www.consob.it/documents/46180/46181/rel2020.pdf/bf6c875a-b0fd-429b-b585-86fd651995af>

investimento al mondo, il quale durante un'intervista rilasciata nell'aprile 2021 alla rivista Valori<sup>52</sup> ha dichiarato “Il sistema capitalista è finalizzato sul risultato di breve termine. I manager sono obbligati legalmente a cercare di massimizzare i ritorni sugli investimenti. E finché non interverranno i governi con regole stringenti, non potrà cambiare nulla”(intervista 13 aprile 2021)<sup>53</sup>. Secondo Tariq, visto che i dirigenti sono mossi principalmente da logiche legate al profitto (a loro difesa ce da dire che sono comunque obbligati a massimizzare il valore dell'investimento visto che gestiscono soldi altrui), l'unico modo che si ha per cambiare le cose è la presenza di una regolamentazione più rigida che costringa i gestori, attraverso il metodo della leva fiscale (*carbon tax*), a evitare certi tipi di investimenti (legati al carbone e al petrolio) perché non più economicamente convenienti e a orientarsi invece su prodotti *green* non sottoposti alla stessa tassazione.

Inoltre, bisogna considerare che anche la stessa definizione di “investimento sostenibile” può essere suscettibile di diverse interpretazioni, ad esempio l'UE usa una definizione meno rigida rispetto a quella utilizzata dalla Morningstar. L'UE include nell'ambito degli investimenti sostenibili anche quei fondi che praticano solo criteri di esclusione leggeri o che dichiarano formalmente di utilizzare i

---

<sup>52</sup> Testata giornalistica che si occupa di notizie sulla finanza etica e sull'economia sostenibile, di proprietà della Fondazione Finanza Etica.

<sup>53</sup> A. BARTOLINI, *intervista a Tariq Fancy*, “Valori”, 13 aprile 2021.  
<https://valori.it/tariq-fancy-blackrock-finanza-sostenibile-greenwashing-dossier-biden/>



criteri ESG ma che alla fine non costituiscono le determinanti principali dei propri investimenti. La Morningstar si basa invece principalmente sui prospetti dei fondi e sui KIID (*Key Investor Information Document*), documento che riassume le caratteristiche principali del fondo<sup>54</sup>.

Nel terzo trimestre del 2021, secondo una ricerca condotta dalla Morningstar, l'Europa ha rappresentato l'81% del totale del patrimonio raccolto dai fondi sostenibili, contro il 12% degli Stati Uniti. Alla fine del terzo trimestre i fondi sostenibili europei sono aumentati del 65% in più rispetto a dati di fine giugno. Considerando il totale degli asset gestiti a livello globale dai fondi sostenibili, pari a 3893 miliardi di dollari, la sola Europa rappresenta l'88% del totale (3431 miliardi di dollari), quindi un'Europa che si dimostra assolutamente leader mondiale in questa categoria di investimento (spinta che ricordiamo è principalmente dovuta al nuovo Regolamento SFDR). I principali asset manager europei per la raccolta di capitale in fondi sostenibili nel terzo trimestre del 2021 sono: 1. BlackRock per un totale di quasi 12 miliardi di dollari; 2. Amundi per un totale di 8 miliardi di dollari; 3. Swisscanto per un totale di 4 miliardi di dollari<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> Fondazione Finanza Etica, op. cit. in nota 50, p. 26.

<sup>55</sup> S. SILANO, *Effetto SFDR sul mercato globale dei fondi*, "Morningstar", 4 novembre 2021. <https://www.morningstar.it/it/news/216543/effetto-sfdr-sul-mercato-globale-dei-fondi.aspx>

## CONCLUSIONI

Si registra in campo ambientale una situazione in continua evoluzione, dalla COP21 (Parigi) siamo giunti alla COP26 (Glasgow); l'Unione Europea, nel frattempo, ha pubblicato l'Action Plan e il Green Deal; gli standard e le certificazioni vengono periodicamente riviste e aggiornate; nascono continuamente nuove organizzazioni sovranazionali e i cittadini sono sempre maggiormente interessati ai temi legati alla sostenibilità. Anche la stessa finanza tramite l'integrazione dei fattori ESG nelle politiche di investimento, gli obblighi di comunicazione, la tassonomia UE, i benchmark climatici e tutte le altre nuove misure viste, ha compiuto notevoli passi in avanti nel percorso verso un sistema economico a zero emissioni nette.

Nonostante ciò, uno dei principali problemi che la finanza sostenibile ha sempre dovuto affrontare e che ancora oggi risulta soltanto parzialmente risolto è quello relativo a quali attività includere all'interno del "recipiente della sostenibilità". La stessa definizione di ESG risulta essere multiforme e variabile in base a chi conduce l'analisi. Le attività da considerare all'interno della categoria E, piuttosto che S o G, risultano suscettibili di diverse interpretazioni (ad esempio, all'interno della categoria sociale abbiamo un insieme eterogeneo di stakeholder e

poterli includere tutti diventa complicato)<sup>1</sup>. Problemi che poi producono una notevole confusione all'interno dei rating ESG, con giudizi spesso contrastanti a causa delle diverse valutazioni e dei diversi pesi attribuiti ai vari fattori. Anche le stesse imprese si trovano in difficoltà su quali indicatori scegliere per valutare la propria performance di sostenibilità. La nuova *EU Taxonomy* ha cercato per la prima volta di individuare quelle attività economiche utili a raggiungere l'obiettivo di zero emissioni nette entro il 2050, ma anche qui non si è ancora giunti ad un compromesso che possa finalmente mettere d'accordo tutti (si pensi alle recenti discussioni legate alla sostenibilità dell'energia nucleare e del gas naturale). Anche la stessa definizione di “investimento sostenibile” sembra essere differente tra quella utilizzata dall'Unione Europea e quella invece fatta propria da società finanziarie americane.

Altro ostacolo non da poco è la mancanza di standardizzazione nell'informativa sulla sostenibilità. Al contrario della reportistica finanziaria, la quale gode ormai di livelli molti alti di uniformità a livello globale, per quanto riguarda la rendicontazione degli aspetti sociali e ambientali non esiste ancora uno standard predefinito. La stessa Direttiva europea sulla Dichiarazione non finanziaria lascia ampi margini di discrezionalità su quali principi utilizzare per la sua redazione, rendendo le informazioni difficilmente comparabili anche soltanto

---

<sup>1</sup> Consob, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, 1° giugno 2021, pp. 60-64. [https://www.consob.it/documents/46180/46181/fs\\_1.pdf/93c19583-f2cf-446a-81ef-1ffc1f333b47](https://www.consob.it/documents/46180/46181/fs_1.pdf/93c19583-f2cf-446a-81ef-1ffc1f333b47)

a livello europeo. Un'armonizzazione a livello globale può nascere soltanto dalla collaborazione delle più importanti organizzazioni internazionali ed è questa la strada che sembra essere stata intrapresa durante la COP26. Infatti, l'IFRS ha annunciato la costituzione dell'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) con lo scopo di sviluppare standard di divulgazione della sostenibilità collegati ai già noti principi contabili IFRS e ciò tramite il consolidamento delle iniziative già sviluppatesi (viste nel terzo capitolo) a livello globale, come: l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), il *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB), il *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) e il *Global Reporting Initiative* (GRI)<sup>2</sup>. Vedremo se questa strada potrà finalmente rendere le informazioni sulla sostenibilità omogenee o perlomeno comparabili così come accade per quelle finanziarie.

È proprio a causa di tale confusione che si è prodotto il fenomeno del greenwashing e la conseguente perdita di fiducia dei cittadini nei confronti delle politiche messe in atto dalle imprese e dalla comunità finanziaria. L'unico rimedio è una maggiore chiarezza, trasparenza e uniformità delle informazioni che permetta al sistema di riacquisire credibilità e allo stesso tempo individuare coloro che utilizzano le questioni legate al clima soltanto per fini speculativi. Con una minore incertezza legata ai temi ESG dovrebbe anche aumentare il volume delle

---

<sup>2</sup> F. PANFILI, *Finanza sostenibile: le sfide che ci attendono*, Banca d'Italia, Milano, 25 novembre 2021, pp. 4-5. [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Panfili\\_finanza\\_sostenibile\\_25\\_novembre\\_2021.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Panfili_finanza_sostenibile_25_novembre_2021.pdf)

transazioni all'interno del mercato che, nonostante la crescita registrata negli ultimi anni, continua a rimanere un mercato marginale se comparato a quello dei prodotti tradizionali e le risorse mobilitate risultano ancora insufficienti per sostenere la transazione ecologica entro i tempi previsti<sup>3</sup>.

Senza un sistema finanziario che riesca a convogliare i capitali (sia pubblici che privati) verso determinate tipologie di investimenti, in mancanza di un aiuto concreto da parte dei Paesi più ricchi (e inquinanti) nei confronti delle nazioni più povere e che allo stesso tempo sono anche le più esposte ai rischi del cambiamento climatico e senza un reale sforzo da parte del mondo delle imprese, principali responsabili dell'emissione di gas serra, sarà praticamente impossibile riuscire a raggiungere gli obiettivi stabiliti dall'UE e dall'ONU. Ad oggi, praticamente nessun paese risulta essere in linea con l'Accordo di Parigi<sup>4</sup> e siamo

---

<sup>3</sup> Si pensi alla promessa fatta durante la COP15 di Copenaghen del 2009 e mai mantenuta, di mobilitare 100 miliardi di dollari all'anno entro il 2020 per aiutare i Paesi in via di sviluppo. Finanziamento che doveva provenire da una molteplicità di fonti (pubbliche e private, bilaterali e multilaterali, comprese le fonti alternative di finanziamento). L'obiettivo è stato ora posticipato entro il 2025. Inoltre, si consideri che per attuare il Green Deal servirà mobilitare almeno 1000 miliardi di euro in 10 anni, tra fondi erogati dall'UE e investimenti pubblici e privati.

<sup>4</sup> Secondo un'indagine del *Climate Action Tracker* condotta nel settembre del 2021, l'unico paese in linea con l'obiettivo del contenimento delle temperature entro il limite degli 1,5° C rispetto ai livelli preindustriali è il Gambia, il resto viene suddiviso in quattro fasce in base alla correlazione tra i programmi presentati da ogni paese e l'Accordo di Parigi. Tali fasce sono: a) Critically insufficient ; b) Highly insufficient; c) Insufficient; d) Almost sufficient. Ad esempio, l'UE si trova all'interno della categoria "Insufficient".

*Fonte:* [https://climateactiontracker.org/documents/871/CAT\\_2021-09\\_Briefing\\_GlobalUpdate.pdf](https://climateactiontracker.org/documents/871/CAT_2021-09_Briefing_GlobalUpdate.pdf), settembre 2021.

ancora molto distanti dal taglio del 45% delle emissioni entro il 2030 rispetto ai livelli del 2010, al fine di raggiungere lo zero netto entro il 2050<sup>5</sup>.

Il cambiamento climatico è la questione più urgente della nostra epoca e senza un intervento deciso ed immediato le conseguenze per una vastissima fascia della popolazione saranno tragiche e irreversibili. In questo scenario, la finanza è obbligata ad accelerare il suo processo di riconversione verso un sistema che sia in grado di sostenere gli investimenti necessari per favorire la transizione ecologica ed energetica e per il momento, nonostante i buoni propositi, la strada risulta essere ancora molto lunga.

---

<sup>5</sup> Addirittura, analizzando gli attuali NDC, si prevede un aumento delle emissioni del 16% nel 2030 rispetto ai livelli del 2010, quindi al momento siamo proprio fuori strada.

## BIBLIOGRAFIA

### LIBRI DI UNO O PIÙ AUTORI

Aa. vv., *Investire green. La finanza sostenibile per la generazione Greta*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2021.

ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESH sull'impresa. Modelli di «governance» e nuove responsabilità*, il Mulino, Bologna, 2021.

### ARTICOLI DI PERIODICI ITALIANI (banca dati ESSPER)

AGNOLI N., MARTINO Z., «Rischi climatici e riflessi sulle valutazioni aziendali», *Amministrazione & Finanza*, 34 (8/9), 2019.

ALAIÒ E., BOWINKEL M., «Gestione dei rischi climatici e ambientali: pianificazione della riconversione produttiva e fonti», *Amministrazione & Finanza*, 36 (3), 2021.

ANDRIOLA L., LUCIANI R., CHIARINELLI C., «La Carbon Footprint (CFP)», *De Qualitate*, n. 10, 2009.

ARISTEI L., «L'Accordo di Parigi: obiettivi e disciplina», *Rivista Quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, n. 3, 2017.

ASARO G., FISICARO M., «Il Green Deal europeo (dicembre 2019-gennaio 2020)», *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, n.1, 2020.

ASARO G., FISICARO M., «Il Green Deal europeo (giugno 2020-febbraio 2021)», *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, n. 2/3, 2021.

BOGAZZI D., «Responsabilità sociale: bilancio di sostenibilità», *Qualità*, n. 2, 2007.

BRUNO S., «Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori», *Rivista delle società*, 63 (4), 2018.

CONDOSTA L., «Bilancio e comunicazione: l'importanza della componente ambientale», *Amministrazione & finanza*, 21 (1), 2006.

CONDOSTA L., «Dal bilancio di esercizio al bilancio sociale o di sostenibilità», *Amministrazione & Finanza*, 23 (4), 2008.

COUTINHO de ABREU J. M., «CSR - 'responsabilità' senza responsabilità (legale)?», *Giurisprudenza commerciale*, 46 (6), 2019.

CREMS, «Il ciclo di Deming e le dimensioni culturali di Hofstede», *Sanità pubblica e privata*, n. 1, 2009.

- DELLE FOGLIE A., «Rating ESG a confronto: Nuova regolamentazione europea e ruolo della dichiarazione non finanziaria», *Rivista bancaria. Minerva bancaria (1945)*, 76 (5/6), 2020.
- FALCONE M., «Il Green Deal europeo per un continente a impatto climatico zero: la nuova strategia europea per la crescita tra sfide, responsabilità e opportunità», *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2020.
- GASPERINI A., WESTWOOD J., «Bilancio integrato: misurare gli impatti sulla comunità», *Amministrazione & finanza*, 28 (12), 2013.
- GHIETTI D., «CSR: per un'economia a misura d'uomo», *Mark Up*, 25 (274), 2018.
- GIOVANELLI E., «Cambiamento climatico: un nuovo sguardo per una storia vecchia come il mondo», *Gnosis*, 4 (3), 2018.
- GIRAUD G., «Quale finanza per la lotta ai cambiamenti climatici?», *Aggiornamenti sociali*, 71 (6/7), 2020.
- IZZO M. F., «Il circolo virtuoso della RSI. Ripensare il ruolo della Responsabilità Sociale d'Impresa», *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 112 (1/2), 2012.
- LENZI D., «La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali», *Banca impresa società*, n. 1, 2021.
- LOVISOLO S., «L'Action Plan della Commissione europea sulla finanza sostenibile: quale teoria del cambiamento?», *Bancaria*, 76, 2020.
- MAINO G., QUAGLIA S., «Il bilancio sociale. Strumento in evoluzione», *Welfare oggi*, 18 (1), 2013.
- MARAZITI M., ZATTONI G. P., «Il modello PDCA per l'integrazione dei sistemi di gestione aziendale. Un caso applicativo nel settore dispositivi medici: Bloodline S.p.A», *De Qualitate*, n. 3, 2002.
- MONTINI M., «Riflessioni critiche sull'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici», *Rivista di diritto internazionale*, 100, 2017.
- PALAZZI E., «Le basi scientifiche dei cambiamenti climatici», *MicroMega*, n. 2, 2020.
- PERRINI F., IANTOSCA A., «I rating ESG: amarli o odiarli?», *Economia & Management*, n. 1, 2021.
- ROMANI A., «Green Bonds : meriti e sfide di un prodotto in rapida diffusione», *Bancaria*, 72 (9), 2016.



- RUSCONI G., «Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria: alcune riflessioni», *ImpresaProgetto*, n. 1, 2021.
- SETTI S., «Bilancio ambientale: breve inquadramento per la sua impostazione», *Contabilità finanza e controllo*, 27 (5), 2004.
- TARDIA T., «Flusso informativo. Dal bilancio sociale e ambientale, al bilancio sostenibile», *PMI*, 21 (10), 2015.
- VISCO I., «Sviluppo sostenibile e rischi climatici: il ruolo delle banche centrali», *Economia e Ambiente*, 38 (5/6), 2019.
- VOLLERO A., «Il rischio di greenwashing nella comunicazione per la sostenibilità: implicazioni manageriali», *Sinergie*, 31 (92), 2013.
- ZUNINO R., «La dichiarazione non finanziaria, un nuovo obbligo informativo per gli enti di interesse pubblico», *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 7, 2018.

ARTICOLI DI GIORNALE

- BARTOLINI A., *intervista a Tariq Fancy*, “Valori”, 13 aprile 2021.
- CELLINO M., *Ue: al via il primo maxi green bond da 12 miliardi, ordini 11 volte l’offerta*, “Il Sole 24 Ore”, 12 ottobre 2021.
- CHIESA F., *Dws, costa un miliardo (in Borsa) l’indagine Usa sui fondi green: trema la finanza*, “Corriere della Sera”, “L’Economia”, 29 agosto 2021.
- D’ANGERIO V., *Contagio da crisi, i fondi Esg sono più sicuri*, “Il Sole 24 Ore”, 30 settembre 2020.
- DE CESCO, A. F. *In vent’anni, la velocità di scioglimento dei ghiacciai è quasi raddoppiata: «Occorre agire adesso»*, “Il Corriere della Sera”, 5 maggio 2021.
- INCORVATI L., *Fondi comuni. Sorpresa, i prodotti Esg costano meno dei tradizionali*, “Il Sole 24 Ore”, 6 novembre 2021.
- MINENNA M., *Luci e ombre del boom della finanza verde*, “Il Sole 24 Ore”, 18 gennaio 2021.
- ROMANI A., *Europa sul podio dei green bond sovrani*, “MilanoFinanza”, 28 settembre 2021.
- SILANO S., *Effetto SFDR sul mercato globale dei fondi*, “Morningstar”, 4 novembre 2021.
- SILANO S., *La carica dei fondi sostenibili ai tempi della SFDR*, “Morningstar”, 27 luglio 2021.
- TAGLIAPIETRA S., *Effetti globali del Green deal europeo*, “Il Sole 24 Ore”, 19 dicembre 2019.

ARTICOLI SCIENTIFICI

- Berg, Florian, Julian K&ouml;lbel, e Roberto Rigobon. «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings». SSRN Electronic Journal, 2019. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.
- Eccles, Robert G., Michael P. Krzus, e Carlos Solano. «A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries». SSRN Electronic Journal, 2019. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3345590>.
- Freitas Netto, Sebastião Vieira de, Marcos Felipe Falcão Sobral, Ana Regina Bezerra Ribeiro, e Gleibson Robert da Luz Soares. «Concepts and Forms of Greenwashing: A Systematic Review». *Environmental Sciences Europe* 32, n. 1 (dicembre 2020): 19. <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>.
- Gatti, Lucia, Peter Seele, e Lars Rademacher. «Grey Zone in – Greenwash out. A Review of Greenwashing Research and Implications for the Voluntary-Mandatory Transition of CSR». *International Journal of Corporate Social Responsibility* 4, n. 1 (dicembre 2019): 6. <https://doi.org/10.1186/s40991-019-0044-9>.

## ATTI GIURIDICI DELL'UE

- COM (2001) 366 *final*;
- COM (2006) 136 *final*;
- COM (2011) 681 *final*;
- COM (2018) 355 *final*;
- COM (2018) 97 *final*;
- COM (2019) 640 *final*;
- COM (2020) 21 *final*;
- COM (2020) 22 *final*;
- COM (2020) 442 *final*;
- COM (2020) 562 *final*;
- COM (2020) 788 *final*;
- COM (2020) 80 *final*;
- COM (2021) 189 *final*;
- COM (2021) 2612 *final*;
- COM (2021) 2614 *final*;
- COM (2021) 2615 *final*;
- COM (2021) 2616 *final*;
- COM (2021) 2617 *final*;
- COM (2021) 2628 *final*;
- COM (2021) 2800 *final*;
- COM (2021) 391 *final*;
- Direttiva 2014/95/UE;
- Regolamento (CE) n. 1221/2009;
- Regolamento (UE) n. 1301/2013;
- Regolamento (UE) n. 1304/2013;
- Regolamento (UE) 2019/2088;
- Regolamento (UE) 2020/852;
- Regolamento (UE) 2021/1119;
- SWD (2021) 151 *final*.

## DOCUMENTAZIONE DELL'UE

Banca centrale europea, *Vigilanza bancaria, Guida su rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020.

Commissione europea 2021, *Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088*, 25 novembre 2021.

Corte dei conti europea, Relazione speciale 22/2021, *Finanza sostenibile: l'UE deve agire in modo più coerente per reindirizzare i finanziamenti verso investimenti sostenibili*, 20 settembre 2021.

Ursula von der Layen, *Un'Unione più ambiziosa. Il mio programma per l'Europa*, Orientamenti politici per la prossima Commissione europea 2019-2024.

#### DOCUMENTAZIONE PARLAMENTARE

Camera dei deputati Servizio Studi XVIII Legislatura, *Cambiamenti climatici*, 15 dicembre 2021.

Camera dei deputati Servizio Studi XVIII Legislatura, *La Comunità internazionale e l'attuazione dell'Agenda globale per lo sviluppo sostenibile*, 19 giugno 2020.

#### DOCUMENTAZIONE DEL SENATO

Senato della Repubblica XVIII legislatura, Documentazione per le Commissioni Attività dell'Unione Europea, *Discorso di apertura della seduta plenaria del parlamento europeo di Ursula Von der Leyen, Presidente eletta della Commissione europea*, 26 luglio 2019.

Servizio studi del Senato, Note su atti dell'Unione europea, n. 29, *La Banca Europea per gli Investimenti: interventi per fronteggiare la crisi pandemica e possibile e possibile ruolo nel Piano nazionale di ripresa e resilienza*, 19 febbraio 2021.

#### DOCUMENTAZIONE MINISTERIALE

Ministero dell'Economia e della Finanza, BTP Green, *Quadro di riferimento per l'emissione di titoli di Stato Green*, febbraio 2021.

Governo, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, 23 aprile 2021.

IL RESTO DELLA DOCUMENTAZIONE

- Climate Bonds Initiative, *Climate Bonds Standard Version 3.0*, dicembre 2019.
- Climate Bonds Initiative, *Sustainable Debt Market Summary Q3 2021*, ottobre 2021.
- Consob, Comunicato stampa, *Consob supporta le raccomandazioni della Task Force del FSB sulla comunicazione di informazioni finanziarie relative al cambiamento climatico*, Roma, 1° marzo 2021.
- Consob, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, 1° giugno 2021.
- Consob, *Relazione per l'anno 2020*, Roma, 31 marzo 2021.
- Deloitte, *3° edizione Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria*, marzo 2021.
- Deloitte, *Il climate change nell'informativa finanziaria redatta dalle società quotate in Italia*, novembre 2021.
- EFRAG, *Project Task Force on European sustainability reporting standards (PTF-ESRS)*, 15 novembre 2021.
- ESAs, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 2 febbraio 2021.
- ESAs, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 22 ottobre 2021.
- ETUC, *Una guida per i sindacati. Adattamento ai cambiamenti climatici e del mondo del lavoro, 2020*.
- EUROSIF, *European SRI study 2012*.
- EUROSIF, *European SRI study 2018*.
- Fondazione Finanza Etica, *Quarto Rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa*, 2021.
- Forum per la Finanza Sostenibile, *L'Unione Europea e la finanza sostenibile: impatti e prospettive per il mercato italiano*, 19 novembre 2019.
- Forum per la Finanza Sostenibile, *Tassonomia UE e altre normative sulla finanza sostenibile: implicazioni e prospettive per gli operatori finanziari*, 9 settembre 2021.
- GHG Protocol, *The Greenhouse Gas Protocol, Revised Edition*, 2015.
- GRI Standards, *A Short Introduction to the GRI Standards*, 4 ottobre 2021.
- GRI, *GRI 101: Principi Di Rendicontazione 2016*, 1° luglio 2018.
- GRI, *The GRI Standards. A Guide for Policy Makers*, 2020.
- GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2020*.
- ICMA, *I principi dei Green Bond 2018. Linee Guida procedurali non vincolanti per l'Emissione di Green Bond*, giugno 2018.

- ICMA, *Linee Guida dei Sustainability Bond*, giugno 2018.
- ICMA, *Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies*, maggio 2021.
- ICMA, *Sustainability-Linked Bond Principles*, giugno 2020.
- IRCC, *Il Framework <IR> Internazionale*, 13 marzo 2015.
- IRCC, *International <IR> Framework*, gennaio 2021.
- ISO, *Introduction to ISO 14001:2015*, 2015.
- OECD. *Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries: Aggregate Trends Updated with 2019 Data. Climate Finance and the USD 100 Billion Goal*. OECD, 2021. <https://doi.org/10.1787/03590fb7-en>.
- PRI, *I principi per l'investimento responsabile*, 2019.
- PANFILI F., *Finanza sostenibile: le sfide che ci attendono*, Banca d'Italia, Milano, 25 novembre 2021.
- TCFD Final Report 2017, *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 15 giugno 2017.
- TCFD, *2021 Status Report*, 15 settembre 2021.
- TEG, *Report on Green Bond standard*, giugno 2019.
- TEG, *TEG final report on EU climate benchmarks and benchmark ESG disclosures*, 30 settembre 2019.



## SITOGRAFIA

- <https://www.europarl.europa.eu/portal/en>
- <https://ec.europa.eu>
- <https://www.unioneuropea.it>
- <https://www.oecd-ilibrary.org/>
- <https://www.camera.it/leg18/1>
- <https://www.senato.it/home>
- <https://www.ministropersud.gov.it/it/>
- <https://www.governo.it/>
- <https://unfccc.int/>
- <https://www.bancaditalia.it/>
- <https://www.ngfs.net/en>
- <https://www.gfanzero.com/>
- <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/html/index.en.html>
- <https://www.unpri.org/>
- <https://www.eurosif.org/>
- <http://www.gsi-alliance.org/>
- <https://www.icmagroup.org/>
- <https://www.euronews.com/>
- <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>
- <https://finanzasostenibile.it/>
- <https://www.climatebonds.net/>
- <http://www.dt.mef.gov.it/it/>
- <https://www.globalreporting.org/>
- <https://www.efrag.org/>
- <https://www.integratedreporting.org/>
- <https://www.fsb.org/>
- <https://www.consob.it/>
- <https://www.esma.europa.eu/>
- <https://www.unglobalcompact.org/>
- <https://www.iso.org/home.html>
- <https://ghgprotocol.org/>
- <https://www.makethelabelcount.org/>
- <https://it.twosides.info/>
- <https://www.agcm.it/>
- <https://www.ucsusa.org/>
- <https://www.etuc.org/en>
- <https://www2.deloitte.com/it/it.html>

- <https://www.morningstar.it/it/>
- <https://www.ilsole24ore.com/>
- <https://www.corriere.it/>
- <https://valori.it/>
- <https://www.milanofinanza.it/>