



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale in Management della Sostenibilità ed Economia Circolare

**IL RUOLO DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA  
NEL MERCATO FINANZIARIO E  
ASSICURATIVO NEL CONTRASTO AL  
CAMBIAMENTO CLIMATICO**

THE ROLE OF SUPERVISORY AUTHORITIES IN THE FINANCIAL  
AND INSURANCE MARKET IN FIGHTING CLIMATE CHANGE

Relatore: Chiar.ma  
Prof.ssa Mariacristina Zarro

Tesi di Laurea di:  
Maria Morgante

Anno Accademico 2022– 2023





<b>INDICE</b>	
<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>6</b>
<b>CAPITOLO I. IL CONTESTO GIURIDICO EUROPEO NEL QUALE SONO CHIAMATE AD OPERARE LE AUTORITÀ DI VIGILANZA</b> .....	<b>10</b>
Regolamento 2019/2088: Sustainable Finance Disclosure Regulation.....	10
Direttiva EU 2022/2464: «Corporate Sustainability Reporting Directive» .....	18
Direttiva EU 2016/97: «Insurance Distribution Directive» .....	22
La «Product Governance» e le novità introdotte dal Regolamento delegato 2021/1257 in materia di sostenibilità .....	25
Gli interventi normativi richiesti alle «AEV» .....	33
<b>CAPITOLO II. IL PIANO D'AZIONE DELLA BANCA D'ITALIA</b> .....	<b>40</b>
<b>NEL CONTRASTO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO</b> .....	<b>40</b>
L'individuazione e la gestione dei rischi climatici ad opera della Banca d'Italia.....	40
Piano strategico 2023-2025 della Banca d'Italia.....	45
Le iniziative della Banca d'Italia: il Rapporto Ambientale 2023.....	49
La Carta degli investimenti sostenibili ed il Rapporto annuale sugli investimenti sostenibili ed i rischi climatici 2022 .....	58
<b>CAPITOLO III. LE «AEV» E L'«IOSCO»</b> .....	<b>64</b>
<b>NEL CONTRASTO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO</b> .....	<b>64</b>
<b>La rete di Autorità di Vigilanza Europee, l'International Organization of Securities Commissions e il loro programma di lavoro 2024</b> .....	<b>64</b>
L'«EBA» ed i suoi interventi nell'ambito della finanza sostenibile .....	73
L'«EIOPA» e la sostenibilità del settore assicurativo.....	88
L'«ESMA» ed il suo impegno nel contrasto al greenwashing .....	99
L'Organizzazione Internazionale delle Commissioni sui valori mobiliari e le sfide derivanti dalla finanza sostenibile .....	107
<b>CONCLUSIONI</b> .....	<b>116</b>
<b>SITOGRAFIA E BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>123</b>
<b>RINGRAZIAMENTI</b> .....	<b>131</b>



## INTRODUZIONE

Il Rapporto di Brundtland pubblicato nel 1987 definisce per la prima volta il concetto di sviluppo sostenibile come quello sviluppo che sia in grado di soddisfare i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri.

Declinare lo sviluppo sostenibile nell'ambito economico presuppone una visione dinamica, di lungo periodo, che tenga conto degli interessi delle generazioni attuali e future e che riconosca l'interdipendenza tra le tre dimensioni della sostenibilità.

Recentemente si è diffusa la finanza sostenibile, cioè l'applicazione dello sviluppo sostenibile all'attività finanziaria, con la finalità di creare valore nel lungo periodo.

La finanza sostenibile può essere definita come il processo che integra fattori ambientali, sociali e di governance, noti come ESG, nelle scelte d'investimento.

Questa svolge un ruolo fondamentale nel contribuire allo sviluppo sostenibile; infatti, per raggiungere determinati target climatici è necessario che anche il settore finanziario sia orientato alla sostenibilità.

L'obiettivo della finanza sostenibile è quello di canalizzare le risorse finanziarie verso investimenti che siano sostenibili per poter raggiungere gli obiettivi climatici prefissati dall'Unione Europea.

Concretamente, significa investire in imprese «green», la cui attività è caratterizzata non solo da obiettivi puramente economici, ma anche ambientali e sociali.

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di analizzare il contesto giuridico europeo che caratterizza e disciplina la finanza sostenibile e di studiare il ruolo delle Autorità di Vigilanza nel contrastare il cambiamento climatico all'interno del mercato finanziario e assicurativo.

Il carattere innovativo della finanza sostenibile, la poca fiducia e la scarsa conoscenza del settore finanziario sostenibile e del mercato «SRI», rappresentano la motivazione principale per la quale è stato realizzato questo lavoro.

La mia passione per il settore finanziario e assicurativo, la mia fame di conoscenza e la volontà di diffondere e divulgare queste conoscenze, mi hanno portato ad intraprendere questo percorso.

Come si evincerà dai prossimi capitoli, infatti, una delle problematiche legate alla finanza sostenibile è proprio rappresentata dallo scarso livello di conoscenze e competenze in materia, che si tramutano in una scarsa fiducia da parte degli investitori. Il mio obiettivo, nel mio piccolo, con questo elaborato, è proprio quello di abbattere queste barriere.

L'elaborato è strutturato in tre capitoli.

Il primo capitolo introduttivo parte con l'analisi del contesto giuridico che regola la finanza sostenibile, ed in particolare con lo studio dei recenti Regolamenti e delle Direttive che impongono alle imprese degli obblighi di Disclosure non finanziaria, affinché queste rendicontino anche informazioni legate alla sostenibilità.

Prosegue poi con l'analisi della disciplina della cosiddetta «Product Governance» e delle significative modifiche introdotte alla fase di progettazione e strutturazione dei prodotti finanziari e assicurativi, incorporando così rischi e preferenze di sostenibilità. L'ultimo paragrafo del primo capitolo tratta gli interventi normativi richiesti alle «AEV», le cosiddette Autorità di Vigilanza Europee che, in quanto tali, ricoprono un ruolo fondamentale nell'ambito della finanza sostenibile e nello sviluppo di norme tecniche per realizzare concretamente le disposizioni in materia.

Il secondo capitolo del lavoro si concentra su un'Autorità specifica, la Banca d'Italia, che ricopre mansioni fondamentali nel contrasto al cambiamento climatico nell'ambito delle sue importati funzioni.

La Banca d'Italia fornisce un contributo attivo alla finanza sostenibile in diversi ambiti: in qualità di investitore, di autorità monetaria, di supervisione degli intermediari finanziari e di istituto di ricerca.

La gestione dei rischi climatici rappresenta una delle attività principali della Banca d'Italia; infatti, se non adeguatamente valutati e gestiti, possono portare a gravi conseguenze e rischi per la stabilità del sistema finanziario e ad effetti macroeconomici molto rilevanti, tali da compromettere la capacità di definizione della politica monetaria. Inoltre, nella veste di investitore, la Banca d'Italia rappresenta un punto di riferimento per le altre istituzioni nell'analisi e nella gestione dei rischi, nell'adozione di scelte di investimento coerenti con gli obiettivi di decarbonizzazione e nell'accrescere la consapevolezza dei risparmiatori.

Infine, il terzo ed ultimo capitolo, nonché quello più corposo, si concentra sul ruolo delle Autorità di Vigilanza Europee e dell'«IOSCO», un'organizzazione internazionale che opera nel mercato finanziario.

Le «AEV», nonché l'insieme di «EBA», «EIOPA» e «ESMA», svolgono un ruolo fondamentale nel campo della finanza sostenibile. In particolare, ogni Autorità, nell'esercizio delle sue specifiche funzioni e del proprio programma di lavoro, si impegna nel rendere sostenibile il proprio settore.

L'«IOSCO», in quanto organizzazione internazionale supporta lo sviluppo e la trasparenza dei mercati finanziari sostenibili e contrasta tutti i rischi derivanti da essi, a partire dal greenwashing.

# CAPITOLO I

## IL CONTESTO GIURIDICO EUROPEO NEL QUALE SONO CHIAMATE AD OPERARE LE AUTORITÀ DI VIGILANZA

Capitolo I

Sommario:

### **Regolamento 2019/2088: Sustainable Finance Disclosure Regulation**

Con i termini finanza sostenibile si identificano prodotti e servizi finanziari che possono integrare e conciliare gli obiettivi economici con aspetti ambientali, sociali e di buon governo societario.

La finanza ha un ruolo fondamentale nel contribuire allo sviluppo sostenibile in quanto svolge diverse funzioni:

1. Funzione allocativa (che consiste nell’allocazione efficiente di risorse tramite lo scambio di risorse tra soggetti in surplus e soggetti in deficit);
2. Funzione di produzione e monitoraggio di informazioni (riducendo anche le asimmetrie informative);
3. Prezza il rischio;
4. Incorpora certe aspettative nelle valutazioni degli investimenti.

Dal lato degli investitori, la finanza sostenibile si traduce nella selezione di investimenti sostenibili o «SRI, investimenti sostenibili e responsabili», ovvero investimenti che, in una prospettiva di lungo periodo, integrano criteri ambientali, sociali e di buon governo societario nella ricerca e selezione dei titoli.

Il 12 dicembre 2015 si è tenuta la Conferenza delle Parti a Parigi, nota come «COP21», a seguito della quale è stato sottoscritto l'Accordo di Parigi, un documento normativo di fondamentale importanza in materia di cambiamenti climatici, entrato in vigore il 4 novembre 2016.

Nell'ambito della finanza sostenibile, l'Accordo di Parigi segna una svolta fondamentale. Attribuisce, infatti, un ruolo chiave alla finanza sostenibile nel contrastare il cambiamento climatico, indirizzando i capitali verso investimenti o progetti sostenibili, parallelamente al percorso intrapreso dall'Unione Europea verso la riduzione delle emissioni di gas serra.

Un'altra iniziativa dell'Unione Europea che segna la storia della finanza sostenibile è rappresentata dall'«Action Plan on financing Sustainable Growth».

Si tratta di un Piano d'Azione elaborato dalla Commissione Europea nel marzo 2018 per finanziare la crescita sostenibile. Concretamente, questo Piano d'Azione consiste in una tabella di marcia finalizzata a rafforzare il ruolo della finanza nella realizzazione di un'economia efficiente che consegua anche obiettivi ambientali e sociali.

Il Regolamento EU 2019/2088 rappresenta uno dei pilastri fondamentali nell'attuazione del Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile adottato dalla Commissione Europea.

Tale regolamento è noto come «Sustainable Finance Disclosure Regulation o SFRD» ed è relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, sia nei prodotti offerti che nelle politiche.

Il regolamento 2088 del 2019 è stato adottato il 27 novembre 2019 dal Parlamento europeo e dal Consiglio, ma le sue disposizioni sono state attuate a partire dal 10 marzo 2021.

La «SFRD» ha introdotto requisiti di Disclosure su rischi e impatti di sostenibilità delle politiche di investimento e dei prodotti per banche e soggetti che erogano servizi finanziari, con l'obiettivo di promuovere la trasparenza del mercato «SRI»<sup>1</sup> e di contrastare il fenomeno del greenwashing.

In particolar modo, il Regolamento si pone come obiettivo quello di ridurre l'asimmetria informativa presente nelle relazioni tra principale e agente riguardo l'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità, e la promozione delle caratteristiche ambientali, sociali e di governance di un investimento sostenibile.

Dunque, con l'adozione di tale regolamento, l'Unione Europea intendeva accrescere la trasparenza relativa al come i partecipanti ai mercati finanziari integrino i rischi di

---

<sup>1</sup>Acronimo di «Sustainable and Responsabile Investment».

sostenibilità nelle loro decisioni in materia di investimenti e di prodotti di investimento sostenibili.

Tale regolamento è, inoltre, fondamentale perché per la prima volta introduce una definizione di investimento sostenibile<sup>2</sup> e impone delle norme comuni sulla divulgazione di informazioni nei prodotti finanziari sui temi della sostenibilità.

Un investimento sostenibile, ai sensi dell'articolo 2 del Regolamento 2019/2088, è: *«un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse sull'uso di energia, dell'energia rinnovabile, delle materie prime, dell'acqua e del suolo, sulla produzione di rifiuti e sulle emissioni di gas a effetto serra, o sul suo impatto sulla biodiversità e sull'economia circolare, o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce a contrastare le disuguaglianze o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e il lavoro relazioni sociali, o un investimento nel capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate, a condizione che tali investimenti non danneggino in modo significativo nessuno di tali obiettivi e che le società partecipate seguano buone pratiche di governo, in particolare per quanto riguarda le solide strutture di gestione, i rapporti con i dipendenti, la remunerazione del personale e adempimenti fiscali.»*<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Investimenti che, in prospettiva di lungo periodo, integrano criteri ambientali, sociali e di governo societario nella ricerca, nell'analisi e nella selezione dei titoli.

<sup>3</sup> Regolamento UE 27 novembre 2019, n.2088, *«informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari»*.

Il Regolamento si propone di fare chiarezza sui prodotti che vengono definiti e venduti come sostenibili: a partire da marzo del 2021, infatti, tali prodotti devono dimostrare di possedere determinate caratteristiche.

In particolare, il Regolamento introduce due tipologie di prodotto, in base al livello di ambizione ESG: i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali (descritti nell'art. 8, i cosiddetti «light green») ed i prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (descritti nell'art. 9, denominati «dark green»).

Inoltre, secondo gli articoli 5 e 6 del Regolamento 2020/852, noto come «EU Taxonomy o Tassonomia Europea delle attività sostenibili», i prodotti finanziari che investono in attività che hanno obiettivi ambientali dovranno fornire informazioni sulla percentuale di allineamento degli investimenti alla Tassonomia.

La Tassonomia è un sistema condiviso di classificazione delle attività economiche sostenibili che ha l'obiettivo di guidare le scelte di investitori e imprese, in vista della transizione verde. Concretamente, la finalità della Tassonomia è quella di permettere ai partecipanti al mercato di selezionare meglio i titoli, in modo più informato.

La Tassonomia permette di:

1. Selezionare meglio gli investimenti in cui investire ed esprimere delle preferenze d'investimento;
2. Impostare un dialogo con le imprese sui temi ESG;
3. Misurare l'impatto ambientale di uno strumento finanziario;

4. Incentivare le imprese ad essere più sostenibili e, dunque, a rispettare gli Obblighi di Disclosure<sup>4</sup>.

In concreto, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla:

- Trasparenza delle politiche in materia di rischio sostenibilità;
- Trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto;
- Trasparenza delle politiche di remunerazione relativamente all'integrazione dei rischi di sostenibilità;
- Trasparenza dell'integrazione dei rischi di sostenibilità;
- Trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità a livello di prodotto finanziario;
- Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali nell'informativa precontrattuale;
- Trasparenza degli investimenti sostenibili nelle informazioni precontrattuali;
- Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali degli investimenti sostenibili su siti web;
- Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche.

---

<sup>4</sup> In questo modo, infatti, le imprese otterranno finanziamenti. Dunque, essere sostenibili per le imprese è uno stimolo per essere finanziate.

Alla luce di quanto enunciato dal Regolamento 2088 , a partire dal 10 marzo 2021, i prodotti finanziari devono, pertanto, dimostrare di possedere determinate caratteristiche ESG e fornire la percentuale di allineamento alla Tassonomia (Regolamento EU 2020/852); inoltre, devono fornire informazioni relative alle modalità con cui vengono presi in considerazione i rischi di sostenibilità e su come questi potrebbero impattare sul rendimento dei prodotti stessi, secondo il principio del «comply or explain»<sup>5</sup>.

I soggetti citati dalla «SFRD» sono obbligati, dunque, a spiegare il processo decisionale sia nel caso in cui non sussistano rischi di sostenibilità rilevanti per il prodotto finanziario, sia nel caso in cui tali rischi possano incidere sulla performance di quest'ultimo.

In tal caso, gli operatori sono anche tenuti a comunicare in quale misura i rischi di sostenibilità possano incidere nella performance del prodotto in termini quantitativi e qualitativi. Infine, l'informativa precontrattuale di tutti i prodotti finanziari deve contenere informazioni sulle modalità con cui sono presi in considerazione i rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento, e sulle conseguenze che tali rischi potrebbero avere sui rendimenti (anche in questo caso, secondo il principio del comply or explain). A partire dal 30 dicembre 2022 i prodotti devono essere accompagnati

---

<sup>5</sup> È necessario che i prodotti finanziari si adeguino alle disposizioni del Regolamento 2019/2088 secondo la logica del «comply or explain» che consiste nell'allinearsi alle disposizioni e nel giustificare e spiegare le motivazioni per le quali, in eventuali casi, i prodotti finanziari non si adeguino ad esse.

anche da informazioni sugli impatti negativi delle politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità.

## Capitolo I

Sommario:

### **Direttiva EU 2022/2464: «Corporate Sustainability Reporting Directive»**

L'Unione Europea, negli ultimi anni, ha avviato una serie di riforme finalizzate a raggiungere l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050.

A tal proposito, sta lavorando per la creazione di un sistema economico-finanziario sempre più sostenibile, volto a rendere le imprese consapevoli e responsabili del proprio impatto sul pianeta. L'obiettivo finale è, dunque, quello di accrescere il contributo del settore finanziario allo sviluppo sostenibile, canalizzando le risorse finanziarie in investimenti sostenibili<sup>6</sup> per raggiungere gli obiettivi climatici prefissati.

Nell'ambito del Green Deal Europeo si colloca l'approvazione e la pubblicazione, avvenuta a dicembre 2022 sulla Gazzetta Ufficiale UE, della Direttiva 2022/2464, nota con il nome di «Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD» e relativa alla rendicontazione di sostenibilità.

La presente Direttiva modifica la Direttiva 2014/95 nota col nome di «Non Financial Reporting Directive» sulla rendicontazione di informazioni non finanziarie e che impone agli EIP<sup>7</sup> di grandi dimensioni di predisporre la dichiarazione non finanziaria.

---

<sup>6</sup> Significa finanziare imprese particolarmente impegnate sul fronte della sostenibilità.

<sup>7</sup> Enti di interesse pubblico di grandi dimensioni, cioè imprese quotate con un numero di dipendenti superiori a 500.

Concretamente, sino all’emanazione della «CSRD», solo le imprese con un numero di dipendenti superiore a 500 erano obbligate a redigere la dichiarazione non finanziaria, ovvero un documento finalizzato a far comprendere l’attività d’impresa, il suo andamento ed i suoi risultati, nonché gli impatti dalla stessa prodotti in relazione all’ambiente, alla società, alla diversità, al personale, alla lotta alla corruzione e al rispetto dei diritti umani.

L’introduzione della Direttiva 2022/2464 ha esteso notevolmente il perimetro di aziende coinvolte nella redazione dell’informativa di sostenibilità.

Infatti, la «CSRD» impone obblighi di Disclosure anche alle grandi imprese non quotate, con un numero di dipendenti superiore a 250; alle piccole e medie imprese quotate (escluse fino al 2026) e a filiali europee di società non europee.

A tal proposito, l’Unione Europea stima che i soggetti obbligati a redigere la DNF<sup>8</sup> passeranno da 11.700 a circa 49.000, di cui 4000 soltanto in Italia.

I temi della revisione operata dalla Corporate Sustainability Reporting Directive sono i seguenti:

- Qualità, quantità e ambito delle informazioni non finanziarie da divulgare;
- Standardizzazione, creazione di Standard europei per il reporting non finanziario;
- Assurance;

---

<sup>8</sup> Dichiarazione non finanziaria.

- Digitalizzazione;
- Struttura e collocazione delle informazioni non finanziarie;
- Ambito di applicazione delle normative;
- Precisazione della nozione di materialità.

Tra le principali novità introdotte dalla «CSRD» vi è, oltre l'estensione degli obblighi di Disclosure, anche la creazione di un unico Standard di rendicontazione Europeo, emanato dall'«EFRAG», per garantire una maggiore comparabilità tra Disclosure; saranno previsti degli Standard specifici per le PMI per tenere conto delle loro esigenze e necessità. Inoltre, la Direttiva 2022/2464 modifica la normativa precedente anche in materia di Assurance: a tal proposito, i report di sostenibilità ora sono assoggettati alla «limited Assurance»<sup>9</sup>, nella prospettiva di raggiungere la «reasonable Assurance»<sup>10</sup>.

Oggi le imprese devono includere l'informativa di sostenibilità all'interno della Relazione sulla Gestione e non in un documento a sé stante, al fine di garantire una maggiore integrazione tra informazioni di carattere finanziario e non; la DNF dovrà essere un documento fruibile e breve.

---

<sup>9</sup> È una forma di controllo limitata a certe aree ed è obbligatoria in Italia. L'incarico è volto ad ottenere sufficienti elementi probativi tali da ridurre il rischio di revisione ad un livello considerato accettabile e comunque inferiore rispetto alla reasonable Assurance. Il revisore esprime un giudizio in termini negativi.

<sup>10</sup> Incarico volto ad ottenere sufficienti elementi probativi tali da ridurre il rischio di revisione ad un livello accettabilmente basso. È un controllo molto più marcato e sicuro rispetto alla limited Assurance. Il revisore esprime un giudizio in termini positivi.

Al fine di aumentare la diffusione delle informative di sostenibilità, le imprese sono obbligate a rendere digitale l'informazione presente all'interno dei report.

Le informazioni fornite dalle imprese devono avere natura quantitativa e qualitativa, carattere retrospettivo e prospettico ed essere caratterizzate da un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

Rilevante è, poi, il concetto di doppia materialità: le imprese dovranno fornire informazioni di sostenibilità sia in merito all'impatto delle proprie attività sulle persone e sull'ambiente (approccio inside-out), sia riguardo al modo in cui i fattori di sostenibilità incidono su di esse e sui loro risultati (approccio outside-in).

## Capitolo I

Sommario:

### **Direttiva EU 2016/97: «Insurance Distribution Directive»**

La Direttiva 2016/97, nota come «Insurance Distribution Directive, IDD», disciplina il modo in cui i prodotti assicurativi sono concepiti e distribuiti nell'Unione Europea, con la finalità di armonizzare la regolamentazione del mercato assicurativo e di migliorare le norme di tutela dei consumatori.

L'IDD è una direttiva di armonizzazione minima, ciò significa che consente agli Stati membri di adottare o mantenere delle disposizioni più stringenti in materia<sup>11</sup>, purché queste siano coerenti al diritto dell'Unione, compresa la presente direttiva.

La Direttiva in analisi stabilisce tutte le informazioni da fornire ai consumatori prima della stipula di un contratto di assicurazione; infatti, l'obiettivo ultimo di queste disposizioni è proprio la tutela dei soggetti assicurati, offrendo loro trasparenza. Inoltre, impone ai distributori norme di condotta e di trasparenza; chiarisce le procedure e le norme per le attività transfrontaliere e stabilisce norme per la vigilanza e la sanzione dei distributori assicurativi che non rispettano le disposizioni in materia. L'«IDD» e le sue disposizioni sono specificate da due Regolamenti delegati, 2017/2358 e 2017/2359, che riguardano, rispettivamente, i requisiti di controllo dei prodotti e di governance per le imprese di assicurazione e i distributori assicurativi e gli obblighi di

---

<sup>11</sup> Per tutelare maggiormente i consumatori.

informazione e norme di condotta applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi.

Tra le principali novità introdotte dalla «Insure Distribution Directive» vi è l'estensione dei destinatari della disciplina<sup>12</sup>, anche con riferimento agli obblighi di registrazione, ai requisiti professionali, all'esercizio dell'attività transfrontaliera e l'istituzione dell'Organismo per la tenuta del Registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi, con compiti di vigilanza sui soggetti iscritti, vigilato a sua volta dall'IVASS. Sono previsti requisiti aggiuntivi per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi.

Concretamente, i distributori di prodotti assicurativi sono tenuti a:

- Fornire al cliente informazioni pertinenti al prodotto assicurativo nella forma più comprensibile possibile da consentirgli una scelta fondata ed informata;
- Considerare le richieste e le esigenze del cliente, fornendo una consulenza personalizzata e prodotti assicurativi sulla base delle sue caratteristiche, assicurando, dunque, la coerenza tra il contratto proposto e richieste, esigenze e preferenze del cliente;

---

<sup>12</sup> A differenza delle precedenti disposizioni, non si riferisce solo agli intermediari ma a tutti i soggetti che distribuiscono prodotti assicurativi e riassicurativi: banche, intermediari, consulenti, mediatori, operatori che lavorano tramite internet, siti comparatori (se permettono in modo diretto o indiretto di stipulare assicurazioni) sono oggetto della «IDD». La denominazione di “direttiva sulla distribuzione assicurativa” sottolinea come essa sia rivolta non solo ad intermediari assicurativi, ma a tutti i soggetti che distribuiscono prodotti assicurativi.

- Monitorare costantemente il cliente, non solo nella fase precedente all'acquisto.

In conclusione, si può affermare che la presente Direttiva ha comportato notevoli vantaggi, in quanto: ha reso più stringenti le regole di correttezza comportamentale di chi vende o promuove un prodotto assicurativo; ha semplificato e standardizzato le informazioni per i consumatori; ha potenziato il sistema sanzionatorio e rivisto la relativa procedura prevedendo tempi più rapidi.

## Capitolo I

Sommario:

### **La «Product Governance» e le novità introdotte dal Regolamento delegato 2021/1257 in materia di sostenibilità**

L'espressione «Product Governance», letteralmente “Governo del Prodotto”, indica il complesso di obblighi di vigilanza che regolano il processo di ideazione e realizzazione dei prodotti finanziari e assicurativi (vita e danni) destinati alla collocazione nel mercato, in ottica di tutela del consumatore.

La MIFID II introduce, con la Product Governance, un insieme di previsioni finalizzate ad imporre agli intermediari un assetto organizzativo e delle regole di comportamento relative alla creazione, all'offerta ed alla distribuzione dei prodotti finanziari e assicurativi agli investitori.

La cosiddetta «PG» si inserisce nell'ambito di una nuova modalità di tutela del consumatore, che impone agli intermediari di considerare come centrale l'interesse del potenziale cliente o investitore, lungo tutta la catena del valore del prodotto finanziario, dalla sua progettazione alla sua distribuzione.

I principi generali della disciplina relativa alla «PG» della MIFID II stabiliscono che:

1. gli intermediari devono comprendere le caratteristiche degli strumenti finanziari per poter identificare un mercato target, cioè un segmento di clienti ai quali offrire prodotti e servizi;

2. gli intermediari che si occupano della creazione di prodotti finanziari si impegnano a realizzarli sulla base delle esigenze e caratteristiche di un mercato di riferimento di clienti finali e a garantire che i prodotti in questione vengano distribuiti al mercato target individuato dagli stessi;
3. gli intermediari che non si occupano direttamente della realizzazione dei prodotti finanziari si impegnano ad ottenere e comprendere tutte le informazioni relative al processo di approvazione del prodotto, compreso il mercato di riferimento identificato e le caratteristiche del prodotto.

Infine, la MIFID II chiarisce esplicitamente che la disciplina sul Governo dei Prodotti costituisce un'attività distinta che si aggiunge e non sostituisce gli obblighi degli intermediari relativi all'informativa ai clienti, alla valutazione di adeguatezza e appropriatezza che devono essere condotte per ogni operazione del cliente.

Come anticipato, la disciplina relativa alla PG introduce una nuova modalità di tutela del cliente tramite una regolamentazione che anticipa il momento in cui emerge l'interesse del cliente e la sua tutela alla fase di design del prodotto<sup>13</sup>.

A tal proposito è stata stabilita una modalità di vigilanza degli intermediari tale da controllare non solo i comportamenti e la fase di interazione con il cliente finale, ma anche le tecniche di progettazione dei prodotti e le strategie di distribuzione degli stessi.

---

<sup>13</sup> L'attenzione si sta progressivamente spostando dalla correttezza delle condotte del distributore alla corretta e trasparente creazione dei prodotti i quali, prima di essere collocati sul mercato, vengono sottoposti ad una specifica procedura di approvazione.

La disciplina della Product Governance classifica gli intermediari in due categorie per le quali definisce specifici ruoli ed obblighi differenti: gli intermediari ideatori di strumenti finanziari (i cosiddetti «Manufacturer») e gli intermediari distributori di prodotti (detti comunemente «Distributor»).

L'«ESMA» ha definito i Manufacturer come quegli intermediari che «creano, sviluppano, emettono o disegnano nuovi prodotti»<sup>14</sup> e comprendono anche gli intermediari che svolgono il ruolo di advisors di società, nell'emissione di nuovi titoli; i Distributor si identificano, invece, con tutti gli intermediari che si occupano di offrire strumenti finanziari.

La Product Governance prevede uno specifico processo di approvazione di ogni singolo strumento finanziario da collocare sul mercato e la definizione di una strategia di distribuzione. In primis, si parte con la definizione, per ciascun strumento finanziario, di un «target market» (o mercato target), cioè un mercato di riferimento di clienti finali sulla base dell'analisi dei rischi a cui sono esposti e delle loro caratteristiche ed esigenze. In secondo luogo, si procede con la definizione di una strategia di distribuzione coerente al target market stesso.

Il processo di approvazione del prodotto deve includere l'analisi di scenario dell'andamento del prodotto in condizioni negative di diverso genere e dei risultati che può ottenere per l'investitore.

---

<sup>14</sup> ESMA, Final Report ESMA 1569 «ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR», 19 dicembre 2014.

Nel processo di approvazione il Manufacturer (o intermediario ideatore), dopo aver identificato il mercato di riferimento e definito una strategia di distribuzione, deve valutare la compatibilità del prodotto con il mercato di riferimento individuato considerando il profilo di rischio/rendimento del prodotto e assicurando che la strutturazione dello stesso sia finalizzata ad apportare potenziali benefici al cliente.

L'intermediario ideatore deve, inoltre, mettere a disposizione del Distributor tutte le informazioni relative al prodotto in questione tali da consentirgli la comprensione dello stesso e la realizzazione di un'offerta appropriata.

Successivamente, l'intermediario distributore dovrà procedere con una propria accurata valutazione del mercato target e della coerenza della strategia di distribuzione con lo stesso. Recentemente i regolatori dei tre settori regolamentati (assicurativo, bancario e finanziario) hanno mostrato un crescente interesse verso la «Product Governance», focalizzandosi sulla fase di design o progettazione dei prodotti. Infatti, nell'ambito delle misure adottate dall'Unione Europea per raggiungere l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050, si collocano anche tutte le modifiche introdotte dal Regolamento delegato 2021/1257 ai Regolamenti delegati 2017/2358<sup>15</sup> e 2017/2359<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Regolamento introdotto per integrare le disposizioni della «Insure Distribution Directive, o IDD», per quanto riguarda i requisiti in materia di Governo e controllo del Prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi.

<sup>16</sup> Regolamento delegato finalizzato a specificare le disposizioni della nota «IDD» per quanto riguarda gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi.

Focalizzando l'attenzione sul mercato assicurativo, che appare quello per cui le normative sulla Product Governance siano più strutturate<sup>17</sup>, analizzeremo le novità significative introdotte dai Regolamenti delegati 2021/1256<sup>18</sup> e 2021/1257 in materia di sostenibilità. Alla luce di quanto stabilito dal Regolamento delegato 2021/1256, le imprese di assicurazione devono, nell'ambito della funzione di risk management, identificare, valutare e gestire anche i rischi di sostenibilità e considerare i fattori ESG nelle proprie politiche e strategie di investimento.

Il Regolamento delegato 2021/1257 introduce sostanziali modifiche al Regolamento delegato 2017/2359, integrando i fattori ESG e le preferenze di sostenibilità fra gli elementi rilevanti ai fini della distribuzione dei prodotti di investimento assicurativo, detti anche «IBIPs»<sup>19</sup>. Concretamente, a seguito di tale modifica, i distributori di prodotti di investimento assicurativi devono valutare anche le preferenze di sostenibilità dei clienti, dando così rilevanza non solo ad interessi patrimoniali, ma anche ambientali e sociali. Altre novità si riferiscono alla verifica di idoneità che deve essere svolta dai distributori: questi ultimi sono, infatti, tenuti a verificare che il prodotto tenga conto delle eventuali preferenze di sostenibilità del cliente, oltre che essere conforme agli obiettivi di investimento dello stesso e alla sua propensione al rischio, mediante una consulenza personalizzata.

---

<sup>17</sup> La Direttiva «IDD» cita gli strumenti assicurativi e li analizza dettagliatamente all'art.25.

<sup>18</sup> Il Regolamento delegato 2021/1256 modifica il Regolamento delegato 2015/35 per quanto concerne l'integrazione dei rischi di sostenibilità nella governance delle imprese di assicurazione e riassicurazione.

<sup>19</sup> Acronimo di «insurance-based investment products».

Il distributore di «IBIP» deve, dunque, astenersi dal raccomandare un prodotto di investimento che non consideri le eventuali preferenze di sostenibilità del cliente, evidenziandone allo stesso le motivazioni.

Nell'ipotesi in cui si verifichi un conflitto tra le esigenze legate alla remunerazione dell'investimento e alle preferenze di sostenibilità del cliente, il legislatore comunitario prevede che sia il cliente stesso a scegliere se rinunciare a perseguire i suoi interessi patrimoniali o non patrimoniali, una volta informato in modo trasparente.

Queste sono le modifiche apportate dal Regolamento delegato 2021/1257 alle modalità di distribuzione dei prodotti assicurativi, e in particolar modo, dei cosiddetti «IBIPs». Sono di estrema importanza, però, anche le novità normative finalizzate all'integrazione dei rischi di sostenibilità all'interno della Product Governance.

Infatti, l'integrazione di rischi e preferenze di sostenibilità nella fase di strutturazione dei prodotti assicurativi, comporterebbe un'offerta assicurativa orientata alla sostenibilità e, dunque, rispondente a tutte le attuali esigenze ambientali e sociali, costruendo così un mercato assicurativo che contribuisca alla transizione verde<sup>20</sup>.

A tal proposito, l'unione Europea è intervenuta in materia di «PG» con la modifica del Regolamento delegato 2017/2358, mediante il Regolamento delegato 2021/1257 che pone al suo centro la necessità di considerare esigenze e rischi di sostenibilità fin dalla fase di creazione del prodotto.

---

<sup>20</sup> Un mercato assicurativo in grado di perseguire gli obiettivi climatici prefissati dall'Unione Europea.

Concretamente, le modifiche attuate in tema di Governo del Prodotto, si riferiscono alle varie fasi del cosiddetto processo di approvazione del prodotto, già ampiamente discusso precedentemente. In primis, è stato richiesto agli intermediari ideatori di prodotti assicurativi, i cosiddetti Manufacturers, di considerare anche gli aspetti relativi alla sostenibilità<sup>21</sup>. Infatti, se la normativa precedente richiedeva loro di considerare nella progettazione di prodotti assicurativi, «gli obiettivi, gli interessi e le caratteristiche dei clienti», ad oggi è richiesta anche la considerazione di obiettivi di sostenibilità eventualmente espressi dai clienti.

Un'altra novità fondamentale è quella relativa alle modalità con cui individuare il mercato di riferimento, o «target market», i quali interessi, e le quali esigenze e caratteristiche sono alla base della fase di design di prodotto.

Infatti, i prodotti assicurativi vengono realizzati e scolpiti secondo le caratteristiche e gli interessi del mercato di riferimento, la cui individuazione costituisce una fase centrale e molto difficile dell'intero processo di approvazione dei prodotti. In tal senso si colloca l'intera riscrittura dell'art. 5 del Regolamento delegato 2358, che, ad oggi, impone di valutare anche le esigenze e le preferenze di sostenibilità nell'individuazione del target market destinatario del prodotto assicurativo progettato.

Nell'ambito della riformulazione dell'art. 6 del Regolamento in questione, sono state modificate le modalità che gli intermediari ideatori devono seguire per eseguire i test sui prodotti da collocare nel mercato.

---

<sup>21</sup> Modifica apportata all'art. 4 del Regolamento delegato 2017/2358.

I test del prodotto devono, dunque, valutare che quest'ultimo soddisfi le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi, compresi quelli legati alla sostenibilità, dei clienti appartenenti al mercato di riferimento. Inoltre, le preferenze di sostenibilità devono essere considerate durante la fase di verifica delle performance del prodotto che deve essere svolta in modo costante e continuo.

Un passaggio fondamentale su cui pone, poi, l'attenzione il legislatore europeo è il dialogo tra Manufacturers e Distributors: infatti, una volta definiti il mercato di riferimento e le caratteristiche del prodotto assicurativo, gli intermediari che si occupano della distribuzione dei prodotti assicurativi dovranno comprenderne le caratteristiche e offrirli effettivamente solo a quei clienti finali appartenenti al target market.

In conclusione, possiamo affermare che la valutazione, la gestione e l'integrazione dei rischi di sostenibilità consentono alle imprese di assicurazione non solo di essere più solide nel lungo periodo e di conformarsi alle normative europee nel contrasto al cambiamento climatico, ma anche di trarne un vantaggio reputazionale con conseguenze positive dal punto di vista economico-finanziario<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Adottare politiche di sostenibilità renderà, per le imprese di assicurazione, la collocazione sul mercato di prodotti assicurativi e «IBIPs» più semplice in quanto sensibili alle tematiche ambientali e sociali.

## Capitolo I

Sommario:

### **Gli interventi normativi richiesti alle «AEV»**

In conclusione, la normativa europea nell'ambito della finanza sostenibile richiede alle Autorità di Vigilanza europee specifici compiti e interventi per promuovere ed implementare una crescita economica sostenibile. A seguito della sottoscrizione dell'Accordo di Parigi<sup>23</sup>, l'Unione Europea ha posto al centro della propria strategia i temi ESG, varando provvedimenti finalizzati a favorire la transizione verso un'economia più sostenibile, anche attraverso il contributo del sistema finanziario.

A tal proposito, nel marzo 2018 la Commissione Europea ha elaborato e adottato un Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile, il cosiddetto "Action Plan on financing Sustainable Growth", volto ad accrescere il contributo del sistema finanziario nell'ambito della crescita sostenibile.

Questo piano d'azione si pone tre obiettivi principali:

1. Riorientare i capitali verso investimenti sostenibili;
2. Gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti del clima;
3. Incentivare la trasparenza e una prospettiva di lungo periodo nelle attività finanziarie.

---

<sup>23</sup> L'Accordo di Parigi fissa l'obiettivo del rafforzamento della risposta ai cambiamenti climatici, rendendo i flussi finanziari coerenti al percorso intrapreso dall'Unione Europea verso uno sviluppo a basse emissioni di gas serra e resiliente ai cambiamenti climatici.

La realizzazione del Piano d’Azione elaborato dalla Commissione Europea vede come protagoniste le Autorità di Vigilanza Europee, congiuntamente le cosiddette «AEV», anche note come «ESAS»<sup>24</sup>, alle quali sono attribuiti specifici compiti e poteri nell’ambito dei Regolamenti e delle Direttive analizzate precedentemente.

La Commissione Europea ha, inoltre, presentato il Green Deal europeo nel dicembre 2019. Si tratta di una nuova strategia di crescita mirata a trasformare l’Unione in una società giusta e prospera, dotata di un’economia moderna ed efficiente dal punto di vista delle risorse.

Il Green Deal si pone come obiettivo proprio quello di far diventare la comunità europea efficiente, «green», trasparente verso gli investitori affinché questi sottoscrivano investimenti sostenibili, ottenendo così finanziamenti sostenibili.

Concretamente, le «AEV», sono tenute ad elaborare una serie di norme per realizzare effettivamente il contenuto di questi Regolamenti e Direttive relativi agli Obblighi di Disclosure richiesti a grandi imprese, al settore dei servizi finanziari e al settore assicurativo. Premesso che le Autorità di Vigilanza europee, nonché i partecipanti ai mercati finanziari ed i consulenti finanziari, dovrebbero tener conto della guida sul dovere di diligenza per la condotta d’impresa responsabile sviluppata dall’Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, «OCSE», e dei principi per l’investimento responsabile sostenuti dalle Nazioni Unite, il Regolamento 2019/2088 chiede loro di sviluppare delle norme specifiche per spiegarne il contenuto.

---

<sup>24</sup> Acronimo inglese di «European Supervisory Authorities».

In primis, la «SFRD», chiede all'«ABE», all'«EIOPA» e all'«ESMA», collettivamente le «AEV», di sviluppare, tramite il Comitato Congiunto, progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino ulteriormente il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni circa gli indicatori di sostenibilità in materia di clima e gli altri effetti negativi connessi all'ambiente, le problematiche sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione. Inoltre, le «AEV» sono state incaricate di specificare la presentazione e il contenuto delle informazioni relative alle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile da comunicare nei documenti precontrattuali nelle relazioni annuali e sui siti web dei partecipanti ai mercati finanziari.

Concretamente, le «AEV» sono tenute ad elaborare norme per specificare i dettagli della presentazione e del contenuto delle informazioni ambientali e sociali di un prodotto finanziario da comunicare, tenendo conto delle varie tipologie di prodotti finanziari, delle loro caratteristiche e differenze, come pure dell'obiettivo di perseguire un'informativa chiara, equa, concisa e non fuorviante, per quanto concerne l'informativa precontrattuale, nelle relazioni periodiche, nelle comunicazioni di marketing e sui siti web.

In sintesi, i poteri attribuiti alle AEV dalla cosiddetta SFRD sono finalizzati ad:

1. Accrescere la trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali e sociali nell'informativa precontrattuale;

2. Accrescere la trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e degli investimenti sostenibili sui siti web;
3. Accrescere la trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche;
4. Accrescere la trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e degli investimenti sostenibili nelle comunicazioni di marketing.

Nell'ambito della Direttiva 2022/2464, nota come «CSRD», le «AEV» sono chiamate a garantire la coerenza tra le norme tecniche di regolamentazione elaborate ai sensi del Regolamento 2019/2088 ed i principi di rendicontazione di sostenibilità.

È stato richiesto all' «ESMA», all'«EBA» e all'«EIOPA» di esprimere un parere in merito alla consulenza tecnica formulata dall'«EFRAG»<sup>25</sup> entro due mesi dalla data di ricezione della richiesta della Commissione. L'«EFRAG» si è occupata di elaborare degli Standard europei di rendicontazione di sostenibilità ai sensi della «CSRD», che devono essere coerenti sia con la politica che con la giurisdizione dell'Unione Europea, motivo per cui tali standard di rendicontazione devono essere sottoposti al controllo della Commissione Europea, previa consultazione della «BCE», dell'Agenzia europea dell'ambiente, dell'Agenzia europea per i diritti fondamentali, del Committee of

---

<sup>25</sup>Acronimo di European Financial Reporting Advisory Group. Si tratta di un ente che si occupa dei principi contabili a livello internazionale. La «CSRD» ha incaricato l'«EFRAG» di elaborare degli standard di rendicontazione di sostenibilità europei, i cosiddetti «European Sustainability Reporting Standards o ESRS», in merito ai quali le AEV sono chiamate ad esprimere un parere, affinché questi siano coerenti con le norme tecniche elaborate ai sensi del Regolamento 2019/2088.

European Auditing Oversight Bodies<sup>26</sup> e della piattaforma sulla finanza sostenibile. Inoltre, dato il carattere innovativo degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità, l'«ESMA» è tenuta ad emanare orientamenti rivolti alle Autorità nazionali competenti per promuovere la convergenza in materia di vigilanza riguardo la rendicontazione di sostenibilità degli emittenti che sono soggetti alle disposizioni della Direttiva 2004/109<sup>27</sup>. Per quanto concerne la Direttiva 2016/97, nota come «IDD» e che disciplina il modo in cui i prodotti assicurativi sono concepiti e distribuiti all'interno dell'Unione Europea, con l'obiettivo di armonizzare la regolamentazione del mercato assicurativo e di migliorare le norme di tutela dei consumatori, attribuisce specifici incarichi all'«EIOPA», un organismo con competenze specifiche in materia.

Infatti, l'«EIOPA» o Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali è un organismo dell'Unione Europea che controlla e vigila sul sistema assicurativo europeo e che, a seguito dell'entrata in vigore della direttiva in analisi, mira a tutelare i consumatori e a migliorare la regolamentazione del mercato assicurativo europeo.

---

<sup>26</sup>Il Comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile o «CEAOB».

<sup>27</sup> Direttiva relativa agli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La presente direttiva mira a migliorare le informazioni fornite agli investitori sugli emittenti di valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, situato o operante in un paese dell'Unione Europea. Richiede che i paesi dell'UE pubblichino informazioni finanziarie periodiche sul loro reddito nell'arco dell'esercizio finanziario, insieme ad informazioni continue sulla detenzione di percentuali rilevanti di diritti di voto.

In particolare, le disposizioni dell'«IDD», richiedono all'«EIOPA» di:

1. Coordinare ed agevolare il monitoraggio del mercato, compreso il mercato assicurativo, a supporto delle autorità competenti;
2. Migliorare la trasparenza e gli scambi transfrontalieri attraverso la creazione di una banca dati unica elettronica in cui siano registrati tutti gli intermediari di assicurazione, di riassicurazione e gli intermediari assicurativi a titolo accessorio che abbiano notificato l'intenzione di esercitare la libertà di stabilimento o di prestare servizi;
3. Pubblicare sul suo sito internet e tenere aggiornato il registro unico elettronico di cui sopra;
4. Riesaminare periodicamente gli importi delle assicurazioni per responsabilità professionale<sup>28</sup> tenendo conto delle variazioni dell'indice europeo dei prezzi al consumo e di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione che adeguino tale importo da trasmettere alla Commissione Europea;
5. Assicurare un elevato livello di trasparenza ai clienti e ai distributori di prodotti assicurativi e riassicurativi trasmettendo loro tutte le informazioni relative alle disposizioni nazionali;

---

<sup>28</sup> Assicurazioni che devono sottoscrivere tutte le imprese di assicurazione e di riassicurazione e che sia valida in tutto il territorio dell'Unione Europea.

6. Elaborare ed aggiornare periodicamente orientamenti per la valutazione di prodotti di investimento assicurativi caratterizzati da una complessità per i clienti nel capire il rischio assunto;
7. Realizzare e pubblicare relazioni con cadenza almeno biennale sull'applicazione della presente direttiva.

**CAPITOLO II**

**IL PIANO D'AZIONE DELLA BANCA D'ITALIA**

**NEL CONTRASTO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO**

Capitolo II

Sommario:

**L'individuazione e la gestione dei rischi climatici ad opera della Banca d'Italia**

La Banca d'Italia è la banca centrale della Repubblica italiana, parte integrante dell'Eurosistema, composto dalle banche centrali nazionali dell'area euro e dalla Banca Centrale Europea. L'Eurosistema insieme alle banche centrali degli Stati membri dell'Unione Europea che non hanno adottato l'euro compongono il Sistema europeo di banche centrali. La Banca d'Italia persegue finalità d'interesse generale nel settore monetario e finanziario: il suo obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi, seguito dal mantenimento della stabilità e dell'efficienza del sistema finanziario. La Banca d'Italia, la Consob, l'«IVASS» e la «COVIP» rappresentano l'insieme delle Autorità di Vigilanza sul sistema finanziario in Italia. La funzione della vigilanza è definibile come il complesso di norme e interventi delle Autorità di Vigilanza che hanno come obiettivo la stabilità e l'efficienza del sistema finanziario.

La vigilanza svolge molteplici funzioni:

1. Funzione monetaria e di controllo della moneta;
2. Tutela del risparmio e protezione degli investimenti e investitori;
3. Evita che si verifichino esternalità negative;
4. Contrasta le asimmetrie informative ed i possibili fallimenti di mercato.

In questo contesto, tutti i profili considerati dalla finanza sostenibile, in particolare i cambiamenti climatici e gli aspetti ambientali, sono rilevanti anche per le banche centrali e per la loro capacità di conseguire gli obiettivi istituzionali che si pongono.

Concretamente, i rischi derivanti dai cambiamenti climatici che analizzeremo di seguito, possono intaccare la stabilità del sistema finanziario e dei prezzi, nonché le strategie di politica monetaria e la solidità patrimoniale delle banche centrali<sup>29</sup> in qualità di investitori. Proprio in tal senso, le banche centrali si occupano dell'analisi, della valutazione e della gestione dei rischi climatici.

Negli ultimi anni le Banche Centrali, dunque, sono state coinvolte nel processo di sviluppo di un modello di economia sostenibile per poter fronteggiare il fenomeno del cambiamento climatico.

Queste ultime stanno contribuendo, in maniera sempre più rilevante, al contrasto al cambiamento climatico attraverso le loro attività di investimento e di politica ambientale.

---

<sup>29</sup> E, dunque, anche la loro indipendenza.

A tal fine, la Banca d'Italia ha elaborato un sistema di gestione dei rischi per i portafogli non di politica monetaria che considera i rischi connessi al cambiamento climatico, oltre che ai rischi finanziari.

I rischi legati alla sostenibilità possono influire sui profili di rischio finanziario e di rendimento dei portafogli<sup>30</sup>; inoltre, come già anticipato, essi incidono sulla stabilità finanziaria e dei prezzi, sulla crescita dell'economia, sulla condizione e sul benessere delle persone, andando a orientare gli obiettivi strategici delle Banche Centrali.

I rischi finanziari derivanti dal cambiamento del clima, si suddividono in due categorie: i rischi fisici ed i rischi di transizione.

Il rischio fisico è l'impatto economico derivante dall'atteso aumento di eventi naturali la cui manifestazione può essere estrema; sono, dunque, «associati alla mancanza di interventi incisivi per ridurre le emissioni» o «per attenuare gli effetti ad essi connessi.»<sup>31</sup>

I rischi fisici si distinguono, poi, in rischi fisici acuti, che dipendono dal verificarsi di fenomeni ambientali estremi (come alluvioni, ondate di calore) ed in rischi fisici cronici, determinati da eventi climatici che si manifestano progressivamente (quali il graduale innalzamento del livello dei mari, la perdita di biodiversità, ecc.).

---

<sup>30</sup> E. Bernardini, I. Faiella, L. Lavecchia, A. Mistretta e F. Natoli, Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 608, 2021.

<sup>31</sup> E. Bernardini, I. Faiella, L. Lavecchia, A. Mistretta e F. Natoli, Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 608, 2021.

I rischi fisici impattano sugli intermediari finanziari sia in modo diretto che indiretto: infatti, gli eventi climatici avversi possono danneggiare direttamente le filiali di un istituto bancario e provocarne la chiusura; inoltre, le banche potrebbero subire delle perdite. Questo perché i privati o clienti, dopo aver subito dei danni da eventi naturali estremi (ad esempio agli impianti, ai capannoni, alle abitazioni private, ecc.), potrebbero trovarsi in difficoltà a rimborsare i propri finanziamenti e anche il valore di queste attività poste a garanzia del prestito potrebbe subire rilevanti svalutazioni, danneggiando, così, la banca creditrice.

Il rischio di transizione si riferisce all'impatto economico derivante dall'adozione di normative volte a ridurre le emissioni e a favorire lo sviluppo di energie rinnovabili. Infatti, anche un'azione di contrasto al cambiamento climatico può diventare un rischio se non bene programmata.

In particolare, una brusca transizione energetica potrebbe creare degli squilibri finanziari, impattando sulla stabilità del sistema economico-finanziario.

Il sistema finanziario è particolarmente esposto a tali rischi, ed è per questo che le Banche Centrali sono sempre più interessate a comprendere come questi rischi climatici si traducano in rischi finanziari e come impattino sulla stabilità del sistema finanziario stesso.

La Banca d'Italia integra i rischi climatici ed i fattori di sostenibilità nell'attività d'investimento attraverso due fasi principali: la fase di allocazione strategica e la fase di selezione dei titoli.

L'allocazione strategica consiste nella ripartizione del portafoglio tra le diverse classi di attività: quota di titoli di Stato e sovranazionali, quota di azioni e di obbligazioni societarie.

Nel modello allocativo si considera un orizzonte temporale di dieci anni, in cui, anche in caso di condizioni economiche avverse, si minimizzano comunque le perdite.

Per quanto concerne gli investimenti in emittenti privati, viene previsto il miglioramento dei punteggi ESG da un esercizio all'altro o, nella peggiore delle ipotesi, il mantenimento dello stesso.

La seconda fase del processo di integrazione dei criteri di sostenibilità, consiste nella selezione dei titoli secondo l'approccio «best-in class», ovvero una strategia che permette di scegliere quelle aziende che presentano il miglior punteggio ESG in un dato settore industriale. In particolare, nella selezione di emittenti privati, vengono considerati tre elementi fondamentali: l'intensità carbonica attuale, l'impegno nella riduzione delle emissioni, ed infine la stima di un fornitore esterno delle emissioni future attese.

Inoltre, tutti i titoli selezionati devono essere conformi ai principi contenuti all'interno della Carta degli investimenti sostenibili, pena l'esclusione.

## Capitolo II

Sommario:

### **Piano strategico 2023-2025 della Banca d'Italia**

La pianificazione strategica della Banca d'Italia sintetizza ed esplicita le sue priorità, i suoi obiettivi e le innovazioni che intende promuovere nel triennio 2023-2025.

Il piano strategico che di seguito analizzeremo contiene cinque obiettivi strategici, articolati a loro volta in diciassette piani d'azione che riguardano diversi ambiti di intervento della Banca d'Italia.

In particolar modo, gli obiettivi fissati dalla Banca d'Italia per il triennio, sono:

1. Un sistema finanziario stabile e sicuro;
2. L'impegno per l'innovazione economica e finanziaria nel Paese e in Europa;
3. La tutela dei clienti dei servizi bancari e finanziari e il dialogo con l'esterno;
4. L'impegno della Banca per la sfida insita nella transizione energetica e ambientale;
5. Una banca inclusiva, efficiente e capace di innovare.

Questi obiettivi strategici sono stati individuati per far fronte ai numerosi cambiamenti esterni che rappresentano continue sfide per la Banca d'Italia e che spaziano da cambiamenti economici, sociali e ambientali a cambiamenti normativi ed istituzionali.

L'incertezza economica e finanziaria, derivante principalmente dal conflitto in Ucraina (con riflessi in termini di crescita dei prezzi) e l'incertezza legata all'emergenza sanitaria, si aggiungono ai cambiamenti climatici che comportano nuovi rischi per il sistema economico e richiedono uno sviluppo bilanciato della finanza sostenibile.

Inoltre, la Banca d'Italia deve fronteggiare cambiamenti normativi (si pensi, ad esempio, all'effetto dell'adozione di Basilea 3) e la continua innovazione tecnologica che attraversa il sistema finanziario (che comporta la crescita di rischi di natura cibernetica, la necessità di dati e statistiche sempre più granulari e tempestivi).

Di seguito, verranno analizzati gli obiettivi nel dettaglio.

***Un sistema finanziario stabile e sicuro:***

il primo obiettivo strategico della Banca d'Italia si pone come finalità il raggiungimento ed il mantenimento di un sistema finanziario robusto, stabile ed efficiente: un sistema finanziario che includa, cioè, anche i nuovi rischi derivanti dall'evoluzione del contesto geopolitico, economico e tecnologico ed il continuo contrasto all'illegalità in ambito economico-finanziario.

***L'impegno per l'innovazione economica e finanziaria nel Paese e in Europa:***

Le nuove sfide derivanti dall'innovazione tecnologica, dalle evoluzioni geopolitiche e dai nuovi rischi richiedono un'ulteriore spinta alle capacità di analisi e previsione della politica monetaria e più in generale dei fenomeni economici.

In tal senso, vi è l'esigenza di disporre dei dati e delle informazioni adeguate a poterle sfruttare a pieno con nuovi strumenti di analisi.

### ***La tutela dei clienti dei servizi bancari e finanziari e il dialogo con l'esterno:***

Alla luce delle asimmetrie informative presenti nei mercati finanziari tra chi domanda e chi offre prodotti e servizi, è necessario rafforzare l'intero sistema finanziario (mediante norme, controlli, educazione finanziaria, strumenti di tutela individuale, ecc.). Inoltre, l'azione della Banca d'Italia è finalizzata anche alla tutela dei clienti e dei cittadini affinché siano in grado di affrontare situazioni di difficoltà ed instabilità oltre che dai rischi derivanti dalla digitalizzazione del mercato finanziario.

Inoltre, un ruolo fondamentale affidato alla comunicazione - sia come capacità della Banca di dialogare con tutti i soggetti interessati, sia come impegno nel diffondere la conoscenza tra i cittadini dei compiti che svolge e degli strumenti messi a disposizione - con l'obiettivo di rafforzare la fiducia del pubblico nell'azione della Banca e nel sistema finanziario.

### ***L'impegno della Banca per la sfida insita nella transizione energetica e ambientale:***

L'Agenda 2030 dell'Organizzazione delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, l'Accordo di Parigi sul clima e gli obiettivi che l'Europa si è data in termini di riduzione delle emissioni di gas serra e di neutralità carbonica richiedono una profonda trasformazione del sistema energetico ed economico.

Questa esigenza è resa ancora più critica dall'attuale contesto geopolitico e, dunque, dalle tensioni sulle fonti di approvvigionamento di gas e altre materie.

Ad oggi, nei cittadini e nelle imprese, vi è una maggiore attenzione e sensibilità verso tematiche sociali e di governance, oltre che quelle ambientali (ESG, environmental, social e governance) come metro di valutazione di imprese ed organizzazioni. In particolare, si richiede trasparenza e accountability circa il loro contributo agli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Questi cambiamenti, ovviamente, portano anche ad impatti rilevanti sulle funzioni della Banca d'Italia, sia da un punto di vista istituzionale (si pensi ad investimenti sostenibili, educazione finanziaria, vigilanza), sia sulle funzioni di supporto quali uso responsabile delle risorse, riduzione delle emissioni, contenimento dei costi, accountability. Per realizzare questo obiettivo, la Banca d'Italia sta implementando due piani d'azione volti a rafforzare le iniziative in tema di finanza sostenibile e di contrasto ai cambiamenti climatici e a ridurre progressivamente la propria impronta ambientale per raggiungere un obiettivo di lungo termine di emissioni nette pari a zero.

***Una banca inclusiva, efficiente e capace di innovare:***

Nell'ultimo decennio la Banca ha realizzato molti progetti volti a innovare le proprie modalità di funzionamento sotto il profilo dell'organizzazione, degli strumenti per il controllo di gestione e per il presidio dei rischi, dello sviluppo delle competenze delle persone, delle tecnologie per lo svolgimento delle diverse funzioni.

I continui cambiamenti (aggravati dall'emergenza pandemica) richiedono un impegno costante sul fronte del miglioramento delle attività gestionali.

## Capitolo II

Sommario:

### **Le iniziative della Banca d'Italia: il Rapporto Ambientale 2023**

In linea con i piani d'azione enunciati dal Piano Strategico 2023-2025, la Banca d'Italia ha elaborato la sua politica ambientale finalizzata a ridurre la propria impronta carbonica e contenente i quattro obiettivi principali che persegue nel tutelare l'ambiente.

Precisamente, la Politica Ambientale riguarda le seguenti aree:

#### ***Uso sostenibile delle risorse:***

Realizzabile attraverso la riduzione del consumo di carta ed un utilizzo responsabile delle risorse idriche, promuovendo la produzione di energie da fonti rinnovabili ed infine tramite un progressivo miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici, impianti e delle attrezzature informatiche.

#### ***Gestione ottimale dei rifiuti:***

Riguarda la riduzione della produzione dei rifiuti ed il recupero dei rifiuti prodotti (in particolare le banconote logore triturate), favorendo il riutilizzo dei beni dismessi.

#### ***Mobilità sostenibile:***

Si realizza tramite la promozione di soluzioni di trasporto a minor impatto ambientale sia per gli spostamenti "casa-lavoro" che nei viaggi di lavoro del personale; incentivare una mobilità sostenibile significa anche ampliare, ove possibile, il ricorso al lavoro online e, dunque, agli strumenti di comunicazione telematica.

### ***Acquisti “verdi”:***

Si tratta di una politica di acquisti che incentivi l'adozione da parte dei fornitori delle migliori pratiche in materia ambientale, sociale e in tema di salute e sicurezza sul lavoro. Prevede l'acquisto di strumenti di lavoro e beni di consumo caratterizzati da un basso impatto ambientale e, dunque, più sostenibili.

### ***Cultura ambientale:***

Prevede la diffusione di una cultura ambientale attraverso la formazione e la sensibilizzazione del personale e dei soggetti con i quali la Banca d'Italia interagisce circa le tematiche ambientali, legate alla sostenibilità e ai cambiamenti climatici. Inoltre, la diffusione di una cultura ambientale avviene anche mediante attività di analisi e ricerca sui temi ambientali e cooperando con altre istituzioni.

Tale impegno della Banca d'Italia si concretizza con la pianificazione periodica di obiettivi e di azioni concrete e con l'adozione di soluzioni organizzative, tecniche e gestionali innovative.

Le azioni vengono monitorate con idonei strumenti di monitoraggio e controllo e misurati con i principali indicatori ambientali.

Elaborare una propria politica ambientale, mettere in atto comportamenti attenti alle problematiche ambientali e sociali implica anche, per la Banca d'Italia, il monitoraggio dei risultati raggiunti.

Infatti, dal 2010 la Banca d'Italia ha iniziato a pubblicare annualmente il Rapporto Ambientale, tramite il quale comunica l'impatto delle proprie attività sull'ambiente, nonché le azioni realizzate e programmate per ridurlo.

Il Rapporto contiene anche sintetiche informazioni sulle emissioni di gas serra degli investimenti finanziari (che sono fuori dal perimetro di calcolo dell'impronta carbonica) e sulle attività istituzionali di ricerca economica e vigilanza; inoltre, contiene anche tavole statistiche con indicatori quantitativi e note metodologiche che forniscono informazioni sul calcolo degli indicatori ambientali.

L'ultima edizione che verrà analizzata nel presente paragrafo è il Rapporto Ambientale 2023, pubblicato lo scorso 21 luglio.

Dal Rapporto emerge che l'impronta ambientale complessiva del 2022 della Banca d'Italia sia migliorata rispetto al 2021, nonostante l'aumento sia del lavoro in presenza, che del numero dei dipendenti. Ciò significa che l'impegno ambientale generale è aumentato. A partire dal Rapporto ambientale 2022, il perimetro di calcolo dell'impronta carbonica della Banca d'Italia è stato notevolmente ampliato, soprattutto per tener conto delle emissioni indirette lungo l'intera catena del valore<sup>32</sup>.

Le emissioni di gas serra sono state calcolate con la nuova metodologia dal 2019, che è stato scelto come anno di riferimento.

---

<sup>32</sup> Emissioni «scope 3», ovvero tutte le rimanenti emissioni di gas serra indirette lungo la catena del lavoro, sottratte quelle appartenenti alla categoria «scope 2», come ad esempio gli spostamenti dei dipendenti;

Nel 2022 le emissioni di gas serra sono state ridotte del 2 per cento rispetto all'anno precedente e del 22 per cento rispetto ai livelli del 2019. Inoltre, dal 2021 si è registrata una diminuzione del consumo di combustibili per il riscaldamento.

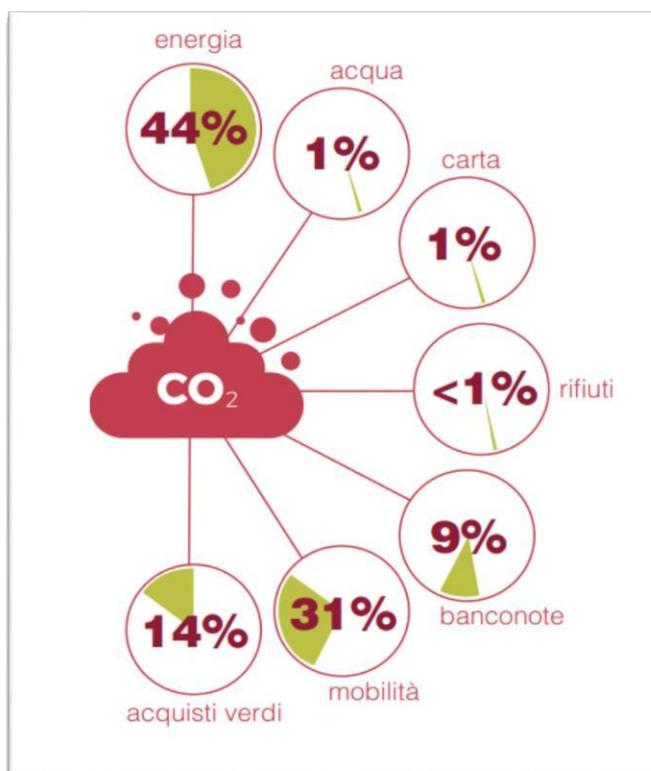


**Figura 1**

Emissioni di anidride carbonica equivalente 2019-2022 Banca d'Italia<sup>33</sup>

<sup>33</sup> Banca d'Italia, «Rapporto Ambientale 2023», 21 luglio 2023.

La figura 2, ripresa dal Rapporto Ambientale, mostra come sono suddivise le emissioni di gas serra della Banca d'Italia del 2022.



**Figura 2**

Emissioni di gas serra aggregate del 2022 secondo le sezioni del Rapporto Ambientale<sup>34</sup>

<sup>34</sup> Banca d'Italia, «Rapporto Ambientale 2023», 21 luglio 2023.

In particolare, dal Rapporto in analisi emerge che:

- Il 44 per cento delle emissioni di gas serra è causato dal consumo energetico e seppur l'energia elettrica acquistata provenga unicamente da fonti rinnovabili, la Banca s'impegna nel diminuire i consumi energetici, a migliorare l'efficienza degli edifici e degli impianti e ad aumentare la quota di energia autoprodotta tramite impianti fotovoltaici;
- L'1 per cento delle emissioni prodotte è dovuto al consumo di acqua. Nel 2022 il consumo di acqua potabile e non potabile è stato ridotto rispetto all'anno precedente;
- L'1 per cento delle emissioni dipende dal consumo della carta che è stato notevolmente ridotto rispetto al 2019 attraverso la digitalizzazione delle comunicazioni, delle pubblicazioni, delle segnalazioni esterne, dei servizi informativi, della documentazione di archivio e grazie la riduzione della fornitura di carta agli uffici;
- Meno dell'1 per cento delle emissioni è associabile alla produzione dei rifiuti grazie ad attente iniziative volte a promuovere il riciclo piuttosto che il conferimento in discarica, in un'ottica di economia circolare;
- Il 10 per cento delle emissioni di gas serra deriva dalla produzione, distribuzione, dal ricircolo e dallo smaltimento delle banconote in euro. Nel 2022 si è registrato un aumento delle emissioni connesse all'intero ciclo di vita delle banconote per far fronte ad un maggior numero di pezzi prodotti

ed in particolare la produzione di rifiuti di banconote logore triturate è aumentata del 7 per cento rispetto l'anno precedente. Per far fronte a questo problema, la Banca, a partire dal 2023 ha iniziato a conferire questa tipologia di rifiuti in impianti per la produzione di combustibile solido secondario o per il recupero energetico;

- Il 31 per cento delle emissioni è dovuto agli spostamenti casa-lavoro e ai viaggi di lavoro. Nel 2022 si è registrato un incremento di queste emissioni dovute all'aumento del numero di dipendenti e dal rientro a lavoro post-pandemico. In tal senso, la Banca d'Italia promuove un modello di organizzazione del lavoro ibrido, in cui si integrano il lavoro in presenza ed in smart working e l'obiettivo di riduzione di viaggi di lavoro;
- Il 14 per cento delle emissioni è causato dagli acquisti di apparecchiature informatiche, arredi e servizi di mensa, categoria per la quale nel 2022 si è registrato un lieve aumento delle emissioni.

Nell'ultimo anno la Banca d'Italia ha compiuto importanti progressi in materia di investimenti sostenibili, in particolare per quanto riguarda l'intensità carbonica dei portafogli. Da una ricerca svolta a livello internazionale da un ente indipendente è emerso che la Banca d'Italia sia stata la banca centrale più verde dei paesi del G20.

Infatti, dal 2019, la Banca d'Italia integra criteri ambientali, sociali e di governance, i cosiddetti fattori ESG, nella gestione dei propri investimenti non di politica monetaria secondo i principi e le linee guida contenuti nella Carta degli investimenti sostenibili.

Integrare i criteri di sostenibilità nelle decisioni di investimento permette di raggiungere un duplice obiettivo: da un lato, permette di migliorare il profilo di rischio e rendimento degli investimenti<sup>35</sup>, dall'altro permette di contribuire alla tutela dell'ambiente e a contrastare il fenomeno del cambiamento climatico.

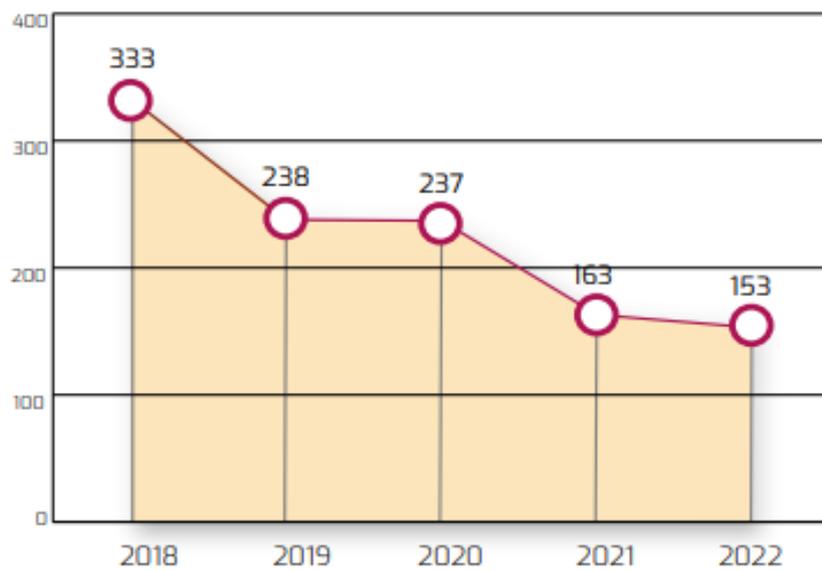
La Banca d'Italia utilizza indicatori climatici dei portafogli per valutare l'evoluzione del punteggio ESG della sua attività d'investimento; in particolare, tra gli indicatori climatici utilizza dati sulle emissioni carboniche delle imprese e informazioni sui loro impegni di decarbonizzazione.

Dal 2019, l'intensità carbonica del portafoglio azionario in euro gestito internamente si è ridotta del 36 per cento, portandosi a 153 tonnellate di anidride carbonica equivalente per milione di euro fatturato.

Anche per il portafoglio di obbligazioni societarie in euro l'intensità carbonica si è ridotta del 26 per cento rispetto ai livelli del 2019.

---

<sup>35</sup>L'elemento che differenzia gli investimenti sostenibili da quelli tradizionali è la rischiosità: infatti, da diversi studi è emerso che gli investimenti sostenibili rendono maggiormente in situazioni di volatilità ed incertezza. Gli investimenti sostenibili sono investimenti resilienti, riescono, cioè, a performare meglio in situazioni di instabilità di mercato e di volatilità. Inoltre, la strategia degli investimenti ESG è di lungo periodo, non speculativa.



**Figura 3**

Intensità carbonica media ponderata del portafoglio azionario in euro 2018-2022<sup>36</sup>

<sup>36</sup> Banca d'Italia, «Rapporto Ambientale 2023», 21 luglio 2023.

## Capitolo II

Sommario:

### **La Carta degli investimenti sostenibili ed il Rapporto annuale sugli investimenti sostenibili ed i rischi climatici 2022**

Gli obiettivi della riduzione del cinquantacinque per cento delle emissioni globali entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990 ed il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050, resi vincolanti dal regolamento 1119 del 2021 emanato dall'Unione Europea, richiedono un profondo cambiamento nella produzione e nel consumo di energia.

In tal senso, la Banca d'Italia svolge un importante ruolo nella gestione dei suoi investimenti e, dunque, nel canalizzare le proprie risorse per raggiungere tali obiettivi climatici. Inoltre, la Banca d'Italia, in qualità di Autorità di vigilanza, ha contribuito alla diffusione di informazioni relative ai rischi climatici ed alla loro gestione attraverso una serie di indicazioni non vincolanti per i gruppi bancari nella Guida sui rischi climatici e ambientali.

La Carta degli investimenti sostenibili è un documento emanato nel luglio 2021 dalla Banca d'Italia che esprime la visione che quest'ultima ha della sostenibilità.

La Carta contiene i principi ed i criteri a cui la Banca d'Italia fa riferimento nella gestione delle proprie attività finanziarie ed espone gli impegni assunti per realizzare la propria azione e, dunque, contrastare il cambiamento climatico.

Infatti, questo documento rappresenta, per la Banca d'Italia, un modo per «ribadire l'impegno a contribuire ad uno sviluppo economico equilibrato e sostenibile, nella gestione dei propri investimenti.»<sup>37</sup>

La Carta degli investimenti sostenibili si focalizza «sul ruolo della Banca in qualità di investitore finanziario»<sup>38</sup> ed enuncia i principi sui quali quest'ultima si basa nella gestione sostenibile delle proprie attività finanziarie; inoltre, gli obiettivi di carattere più generale sono quelli di diffondere informazioni relative alla finanza sostenibile e ai nuovi rischi climatici, e spingere le imprese a adottare una gestione sostenibile a 360 gradi. L'emanazione di questa Carta nel 2021 è frutto di una scelta fatta già nel 2019 dalla Banca d'Italia, di integrare i criteri ambientali, sociali e di governo societario nella gestione del proprio portafoglio azionario. Come già accennato precedentemente, la Carta contiene la visione di sostenibilità che la Banca d'Italia sostiene: si tratta di una visione di sostenibilità in senso ampio che comprende aspetti sociali, ambientali e di governo societario. In particolar modo, la Banca, nell'allocatione e selezione dei propri investimenti, privilegia quelle imprese che: si rivelano responsabili nell'uso delle risorse e rispettose degli ecosistemi; attente alle condizioni di sicurezza, di benessere, di inclusione e di parità dei propri lavoratori dipendenti; ed infine che generino reddito e risorse nel rispetto di principi e valori etici e con i migliori assetti di governo societario.

---

<sup>37</sup> Paolo Angelini, «Presentazione della Carta degli investimenti sostenibili della Banca d'Italia», 5 luglio 2021.

<sup>38</sup> Paolo Angelini, «Presentazione della Carta degli investimenti sostenibili della Banca d'Italia», 5 luglio 2021.

Per quanto concerne i principi enunciati dalla Carta degli investimenti sostenibili ai quali la politica d'investimento della Banca d'Italia s'ispira, sono: i principi del Global Compact, i 17 obiettivi contenuti nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile dell'ONU ed infine l'Accordo di Parigi<sup>39</sup>.

I principi del Global Compact incoraggiano le imprese di tutto il mondo nella promozione di un'economia mondiale sana e sostenibile e riguardano diverse sfere di interesse, quali diritti umani, standard lavorativi, tutela dell'ambiente e la lotta alla corruzione. Inoltre, la Carta si ispira al Network for Greening the Financial System (un gruppo di banche centrali e autorità di vigilanza che ha lo scopo di comunicare e condividere informazioni relative ai rischi climatici ambientali, spingendo verso la transizione ad un'economia sostenibile) e alla posizione comune emersa nell'Eurosistema sulla sostenibilità degli investimenti<sup>40</sup>. Un aspetto molto importante enunciato dalla Carta sono i criteri di esclusione applicati dalla Banca nella propria strategia d'investimento sostenibile. In particolar modo, sono esclusi gli emittenti che non rispettano le otto convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro, i trattati internazionali in materia di armi controverse.

Sono esclusi anche i produttori di tabacco.

---

<sup>39</sup> L'Accordo di Parigi sul clima è un documento normativo che impegna i governi in un duplice obiettivo: il mantenimento dell'aumento della temperatura media globale al di sotto dei 2 gradi centigradi rispetto ai livelli preindustriali e l'impegno a mantenere tale aumento a 1,5° centigradi.

<sup>40</sup> Banca d'Italia, «L'Eurosistema ha concordato una posizione comune per la sostenibilità degli investimenti nei portafogli», 6 febbraio 2021.

Con la Carta, la Banca d'Italia assume tre impegni fondamentali:

1. Promuovere la sostenibilità ambientale, sociale ed economica nel lungo periodo incoraggiando la diffusione di informazioni e la trasparenza di emittenti, intermediari, operatori del sistema finanziario per una crescita sostenibile dell'economia;
2. Integrare gli aspetti ESG nella gestione dei propri investimenti e dei rischi finanziari, favorendo la diffusione di buone pratiche di investimento sostenibile e di gestione dei rischi;
3. Diffondere informazioni e analisi sulla finanza sostenibile; comunicare periodicamente i risultati raggiunti nella gestione dei propri investimenti e gli impatti per l'ambiente e la società.

A riguardo, la Banca d'Italia pubblica annualmente un Rapporto sugli investimenti sostenibili che risponde a due degli impegni contenuti nella Carta, ossia fornire informazioni sui risultati raggiunti e contribuire alla diffusione della finanza sostenibile.

Il Rapporto più recente è stato emanato nel marzo 2023 ed informa circa il processo e la strategia di investimento dell'Istituto delle proprie attività finanziarie nel 2022.

Da quest'ultimo è emerso che la strategia di investimento non è cambiata, anche se l'integrazione dei criteri finanziari e di sostenibilità è stata rafforzata dall'ultimo Piano strategico emanato: la Banca d'Italia, dunque, si impegna nel contenere i rischi finanziari tradizionali e ottenere un rendimento (preservando il capitale investito) e, allo stesso tempo, a gestire i rischi climatici ambientali volendo tutelare l'ambiente.

In particolar modo, la Banca d'Italia ha scelto di ricorrere ad una strategia di investimento “best-in-class”, ovvero una strategia che prediliga quelle imprese maggiormente impegnate nella transizione verde, piuttosto che ad un'esclusione degli emittenti dei settori a maggiore impronta carbonica.

In tal senso, sono stati rivisti i metodi di selezione dei titoli azionari e obbligazionari, in un'ottica di sostenibilità. Nel 2022 sono state intraprese due attività principali: la costruzione di un portafoglio tematico di imprese dell'area euro che presentano il miglior punteggio ESG e che possono contribuire in maggior misura alla transizione verde; inoltre, la Banca d'Italia ha implementato un'attività di dialogo con le imprese del proprio portafoglio che sono responsabili della maggior parte delle emissioni di gas serra per sensibilizzarle nei temi ESG. In questa direzione, la Banca d'Italia ha predisposto un questionario relativo alle strategie di decarbonizzazione e di sostenibilità alle imprese del proprio portafoglio che emettono maggiormente.

Nel Rapporto sono stati analizzati indicatori relativi a rischi climatici e di sostenibilità, dai quali sono emersi gli obiettivi raggiunti dalla strategia di investimento realizzata lo scorso anno: in particolar modo, l'indicatore di intensità carbonica media ponderata<sup>41</sup> del portafoglio azionario della Banca d'Italia è diminuito del 36 per cento rispetto al 2020 ed è inferiore del 32 per cento rispetto all'indice di mercato di riferimento.

---

<sup>41</sup> L'intensità carbonica media ponderata (weighted average carbon intensity, WACI) misura quanto il portafoglio azionario sia esposto ad emittenti che producono elevati livelli di gas effetto serra per volume di attività. Si calcola ponderando l'intensità carbonica di ogni azienda con il rispettivo peso nel portafoglio.

Per quanto concerne i titoli di Stato, la quota di obbligazioni verdi è passata dallo 0,7 al 2,8 per cento in un anno. Infine, anche per le obbligazioni societarie, l'obiettivo raggiunto è più che positivo: infatti, l'intensità carbonica è diminuita del 18 per cento rispetto all'indice di riferimento.

**CAPITOLO III**  
**LE «AEV» E L'«IOSCO»**  
**NEL CONTRASTO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO**

Capitolo III

Sommario:

**La rete di Autorità di Vigilanza Europee, l'International Organization of Securities Commissions e il loro programma di lavoro 2024**

Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria, noto come «SEVIF», è costituito da tre autorità di vigilanza: l'Autorità bancaria europea o «ABE», l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali o «EIOPA» e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati o «ESMA».

Il sistema comprende, inoltre, il Comitato europeo per il rischio sistemico o «CERS», il Comitato congiunto delle Autorità europee di Vigilanza e le Autorità di vigilanza nazionali.

L'Autorità bancaria europea è un'autorità indipendente dell'Unione Europea che si occupa di garantire l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento del settore bancario e di assicurare la stabilità finanziaria nell'area europea.

L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali contribuisce alla stabilità del sistema finanziario e alla protezione degli assicurati, degli iscritti e beneficiari dei sistemi pensionistici e garantisce la trasparenza dei mercati e dei prodotti finanziari. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ha il compito di sorvegliare il mercato finanziario europeo, contribuendo alla salvaguardia della stabilità del sistema finanziario e garantendo l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati mobiliari, migliorando la tutela degli investitori. L'operato delle «AEV» si colloca nell'ambito della regolamentazione e vigilanza. L'attività di vigilanza esiste per:

- Il controllo dell'attività degli intermediari finanziari;
- Evitare fallimenti di mercato e situazioni di contagio;
- Garantire la stabilità finanziaria;
- Garantire l'efficienza informativa ed evitare l'asimmetria informativa.

Esistono due livelli di vigilanza: la vigilanza macroprudenziale e la vigilanza microprudenziale. La prima si occupa di sorvegliare il sistema finanziario nel suo complesso e l'obiettivo principale è quello di prevenire o attenuare i rischi per tale sistema; per vigilanza microprudenziale si intende quella vigilanza esercitata su singoli istituti, quali banche, compagnie di assicurazione o fondi pensione. A livello europeo si configurano entrambi i livelli di vigilanza: in particolar modo, la vigilanza microprudenziale spetta alle Autorità di vigilanza europee, mentre la vigilanza macroprudenziale è compito del Comitato europeo per il rischio sistemico.

Tra i vari soggetti citati vi è un continuo scambio di informazioni microprudenziali e informazioni relative ai rischi e raccomandazioni.

Nell'ambito del Green Deal europeo e della strategia dell'Unione Europea per la finanza sostenibile, si colloca il programma di lavoro pubblicato lo scorso settembre dal Comitato Congiunto delle Autorità europee di Vigilanza per il 2024, che delinea le aree di attività ed i risultati previsti per il prossimo anno<sup>42</sup>.

Le Autorità di Vigilanza europee, congiuntamente anche note col termine «ESAS», nel corso del prossimo anno si concentreranno sulla protezione dei consumatori e degli investitori; sulla resilienza operativa; sui conglomerati finanziari e sulla cartolarizzazione. Inoltre, nell'attuale contesto di condizioni macroeconomiche difficili, quali l'inflazione ed il rallentamento dell'attività economica, le «ESAS» continueranno a monitorare e valutare da vicino i principali rischi intersettoriali e le vulnerabilità emergenti per la stabilità finanziaria.

Le recenti turbolenze nel sistema bancario e la persistente elevata incertezza geopolitica aumentano i rischi per il sistema finanziario.

A tal proposito, le «ESAS» comunicheranno la propria valutazione dei rischi tramite l'elaborazione di relazioni sui rischi intersettoriali e forniranno aggiornamenti circa la propria valutazione al Tavolo per la stabilità finanziaria del Comitato economico e finanziario che si terrà nella primavera e nell'autunno 2024.

---

<sup>42</sup> EBA, EIOPA, ESMA, «2024 Work Programme of the Joint Committee of the European Supervisory Authorities», Rep/2023/33, 13 settembre 2023.

Tra le aree specifiche di lavoro si colloca la sezione relativa alla finanza sostenibile. Infatti, il Comitato Congiunto ha svolto un ruolo fondamentale nello sviluppo di norme tecniche di regolamentazione ai sensi del Regolamento UE 2019/2088, noto come «SFRD o Sustainable Finance Disclosure Regulation»<sup>43</sup>.

Per questo motivo, il Comitato potrebbe dover fornire, nel corso del prossimo anno, ulteriori indicazioni, anche attraverso domande e risposte. In vista dell'imminente rivalutazione globale del Regolamento 2019/2088 da parte della Comunità Europea, le «AEV» potrebbero fornire le proprie opinioni ed esperienze per contribuire a tale valutazione. Inoltre, le «ESAS» svolgeranno stress test<sup>44</sup> sul rischio climatico e si occuperanno di sviluppare delle linee guida sugli stress test ESG.

Infine, entro maggio 2024 le «ESAS» dovranno consegnare i rapporti finali sul greenwashing alla Commissione Europea, rispondendo così alla sua richiesta di input sul greenwashing. Più dettagliatamente, le «AEV» hanno sviluppato dei propri programmi di lavoro per il 2024 e per il triennio 2023-2026: in particolar modo, «L'EBA» e «ESMA» hanno pubblicato il proprio programma di lavoro per il 2024, mentre l'«EIOPA» ha definito la sua strategia operativa 2023-2026.

---

<sup>43</sup> Regolamento che ha introdotto requisiti di Disclosure su rischi e impatti di sostenibilità delle politiche di investimento e dei prodotti finanziari per i consulenti finanziari ed i partecipanti ai mercati, con gli obiettivi di incrementare la trasparenza del mercato «SRL» e di contrastare il fenomeno del greenwashing, di cui prima.

<sup>44</sup> In finanza, uno stress test è un'analisi o una simulazione progettata per determinare la capacità di un determinato strumento finanziario o istituto finanziario di affrontare una crisi economica.

L'Autorità bancaria europea ha pubblicato lo scorso settembre il suo programma di lavoro annuale per il 2024 che definisce le aree strategiche su cui l'Autorità intende intervenire e le relative attività previste per raggiungere i risultati prefissati.

In particolare, l'intervento dell'«EBA» si concentrerà su<sup>45</sup>:

1. L'attuazione del pacchetto bancario UE composto dal Regolamento sui requisiti patrimoniali e Direttiva sui requisiti patrimoniali;
2. Monitoraggio della stabilità e sostenibilità finanziaria in un contesto di aumento dei tassi d'interesse e di incertezza;
3. La messa a disposizione di un'infrastruttura di dati per gli stakeholder;
4. Lo sviluppo della capacità di supervisione e vigilanza nel contesto dei nuovi regimi del Digital Operational Resilience Act (DORA) e del Markets in Crypto Assets Regulation (MICAR);
5. Miglioramento dell'attenzione per l'innovazione e i consumatori (compreso l'accesso ai servizi finanziari), preparando la transizione al nuovo quadro normativo antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo (AML/CFT).

Nell'ambito dell'obiettivo di monitoraggio della stabilità e sostenibilità finanziaria si collocano gli interventi dell'«EBA» relativi alla ESG Disclosure del terzo Pilastro di Basilea e all'integrazione dei rischi ambientali e sociali nell'ambito del primo Pilastro.

---

<sup>45</sup> EBA, «*WORK PROGRAMME 2024*», Rep/2023/33, settembre 2023.

Parallelamente, anche l'«ESMA» ha definito il suo programma di lavoro per il 2024<sup>46</sup>. Concretamente, l'«ESMA» garantirà un attento monitoraggio dei mercati e dei rischi e l'efficace attuazione del quadro normativo europeo relativo alle transizioni digitali e alla sostenibilità, in un contesto caratterizzato da situazioni macroeconomiche avverse quali l'elevata inflazione, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche e da rapidi cambiamenti tecnologici.

In particolare, nel 2024 l'«ESMA» svilupperà delle norme per la finanza sostenibile nell'ambito del nuovo Regolamento europeo sui Green bond e presenterà la relazione finale sul greenwashing alla Commissione Europea, proponendo azioni per combattere questa pratica scorretta. Nel settore della finanza digitale, l'«ESMA» concluderà il lavoro sugli standard tecnici e sugli orientamenti in relazione al Regolamento MICA e alla legge sulla resilienza operativa digitale (DORA). Inoltre, l'«ESMA» lavorerà per rafforzare la stabilità finanziaria e la protezione degli investitori.

L'«EIOPA» ha definito la sua strategia operativa per il triennio 2023-2026<sup>47</sup>, concepita per rafforzare la resilienza e la sostenibilità dei settori assicurativo e pensionistico e per garantire una forte protezione degli interessi dei consumatori dell'area euro.

Le attuali tensioni geopolitiche dovute alle guerre, insieme agli effetti persistenti della pandemia, alla volatilità dei mercati e all'elevata inflazione, richiedono un'efficace vigilanza.

---

<sup>46</sup> ESMA, «*2024 Annual Work Programme*», ESMA22-50751485-1368, 28 settembre 2023.

<sup>47</sup> EIOPA, «*EIOPA STRATEGY 2023-2026*», 30 settembre 2022.

Anche l'«EIOPA» ha individuato le sue priorità su cui concentrarsi nel periodo che va dal 2023 al 2026, che riguardano le seguenti aree:

1. Finanza sostenibile, creando assicurazioni e pensioni sostenibili;
2. Trasformazione digitale, sostenendo la vigilanza e l'industria per mitigare i rischi e cogliere le opportunità derivanti dalla trasformazione digitale;
3. Vigilanza, prudenziale e di condotta solida, efficiente e coerente in Europa, soprattutto in vista dell'aumento delle attività transfrontaliere;
4. Politica, fornendo consulenze e altre attività politiche che tengano conto delle mutate crescenti esigenze della società e degli effetti della nuova regolamentazione orizzontale;
5. Stabilità finanziaria, focalizzandosi sull'analisi dei rischi del settore finanziario, sulle vulnerabilità e sulle minacce emergenti;
6. Governance interna, garantendo una governance efficiente in termini di costi e una reputazione positiva.

L'«EIOPA» ha inoltre pubblicato il suo Documento unico di programmazione che include il Programma di lavoro annuale per il 2023.

Le attività principali previste per il 2023 sono le seguenti:

1. Integrazione dei rischi ESG nei quadri prudenziali degli assicuratori e dei fondi pensione;
2. Attuazione di uno stress test coordinato una tantum sui cambiamenti climatici;

3. Attuazione della legislazione sulla resilienza operativa digitale (DORA);
4. Sviluppo di un regime solido per l'utilizzo dell'intelligenza artificiale da parte del settore assicurativo;
5. Analisi dei pericoli per i consumatori relativamente alle attività transfrontaliere;
6. Consulenza in relazione alla revisione della direttiva IORP II.

Un'altra organizzazione che opera nel settore finanziario e nei mercati mobiliari è l'International Organization of Securities Commissions, nota anche come «IOSCO». Gli obiettivi principali dell'«IOSCO» sono migliorare la protezione degli investitori, mantenere mercati equi, efficienti e trasparenti e ridurre il rischio sistemico.

La finanza sostenibile, proprio per via del suo carattere innovativo, necessita di trasparenza, di informazioni di sostenibilità comparabili e veritiere e di dati e metodologie solidi e tracciabili per evitare di incorrere in casi di greenwashing.

Solo in questo modo il mercato finanziario sostenibile o «SRI» potrà guadagnarsi la fiducia degli investitori e, più in generale, di tutti i partecipanti al mercato, contribuendo così effettivamente ai target climatici prefissati dall'Unione Europea.

In tal senso è interessante studiare anche il lavoro in termini di sostenibilità che sta svolgendo l'«IOSCO», la quale nel suo programma di lavoro 2023-2024 ha inserito come priorità il fronteggiare i nuovi rischi derivanti dalla sostenibilità e dalla fintech<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> La fintech o financial technology nasce dalla fusione tra la finanza e la tecnologia ed indica tutti gli strumenti digitali applicati al settore finanziario.

Il programma di lavoro stilato dall'«IOSCO» per il periodo 2023-2024 è organizzato in cinque tematiche prioritarie:

1. Rafforzare la resilienza finanziaria;
2. Sostenere l'efficacia del mercato;
3. Tutelare gli investitori;
4. Affrontare i nuovi rischi della sostenibilità e della fintech;
5. Promuovere la cooperazione e l'efficacia della regolamentazione.

In particolar modo, l'«IOSCO» si impegna nel sostenere lo sviluppo dei mercati finanziari sostenibili, migliorando al contempo la protezione degli investitori, mantenendo l'integrità del mercato e riducendo il rischio sistemico.

## Capitolo III

Sommario:

### **L'«EBA» ed i suoi interventi nell'ambito della finanza sostenibile**

L'Autorità bancaria europea svolge un ruolo fondamentale nel sostenere il settore bancario europeo verso un'economia e una finanza più sostenibile, in linea alle normative europee sviluppate per mitigare gli effetti derivanti dal cambiamento climatico e accrescere il contributo del settore finanziario.

L'«EBA» si occupa concretamente di analizzare e studiare i rischi derivanti dai cambiamenti climatici e di trovare delle soluzioni per la loro mitigazione.

L'«EBA» attua il sistema di ecogestione e audit, noto come EMAS, nell'ambito del suo impegno a migliorare continuamente le sue prestazioni ambientali e a ridurre la sua impronta di carbonio ed i progressi compiuti sono contenuti all'interno della Dichiarazione ambientale annuale.

L'ambito di applicazione di EMAS si estende a tutte le attività e a tutti i prodotti dell'«EBA» e comprende sia le attività operative a Parigi, nonché tutte le attività ed i prodotti principali svolti al fine di mantenere la stabilità finanziaria all'interno dell'Unione Europea e di salvaguardare l'integrità, l'efficienza ed il regolare funzionamento del settore bancario europeo.

Concretamente, l'Autorità bancaria europea ha sviluppato una propria politica ambientale finalizzata a ridurre il suo impatto ambientale e articolata in vari punti, in base ai quali si impegna a:

1. Minimizzare il proprio impatto sulle emissioni di gas serra, con particolare attenzione agli spostamenti;
2. Migliorare la produzione, la separazione ed il riciclaggio dei rifiuti;
3. Minimizzare il consumo energetico;
4. Massimizzare l'uso di soluzioni elettroniche e di appalti pubblici verdi per limitarne l'impatto materiale;
5. Definire indicatori ambientali chiave con obiettivi concreti per dimostrare l'efficienza del sistema di gestione ambientale;
6. Integrare i fattori ESG nell'elaborazione delle politiche e nella valutazione dei rischi, in virtù degli incarichi in ambito di finanza sostenibile.

Con i termini “finanza sostenibile” si identificano servizi e prodotti finanziari che possono integrare e conciliare gli obiettivi economici con aspetti ambientali, sociali e di buon governo societario.

Integrando i fattori ESG nei servizi e prodotti finanziari è possibile sostenere una crescita economica sostenibile e aumentare la consapevolezza e trasparenza degli operatori finanziari in merito alla necessità di mitigare i rischi ESG attraverso una gestione adeguata, considerando la natura a lungo termine di tali rischi e l'incertezza sulla loro valutazione e determinazione dei prezzi.

Sulla base del Piano d’Azione per finanziare la crescita sostenibile pubblicato dalla Commissione Europea nel marzo 2018, l’«EBA» ha elaborato il proprio Piano d’Azione sulla finanza sostenibile, pubblicato nel dicembre 2019, e la tabella di marcia in materia di finanza sostenibile, pubblicata più recentemente nel dicembre 2022, che lo sostituisce.

La tabella di marcia delinea gli obiettivi e la tempistica per l’esecuzione dei mandati e dei compiti nel settore della finanza sostenibile e dei rischi ambientali, sociali e di governance. In particolar modo, la tabella illustra l’approccio sequenziale e totale che l’Autorità bancaria europea adotta e adotterà nei prossimi due anni per integrare le considerazioni sui rischi ESG nel quadro bancario e sostenere l’Unione Europea nella realizzazione della transizione verso un’economia più sostenibile.

Molteplici atti legislativi attribuiscono all’«EBA» mandati e compiti nell’ambito della finanza sostenibile e dei rischi ESG e la maggior parte di questi sono strettamente connessi all’obiettivo più ampio dell’«ABE» di contribuire alla stabilità, alla resilienza e al funzionamento ordinato del sistema finanziario.

Questi mandati e compiti si inseriscono all’interno dei tre pilastri del quadro bancario<sup>49</sup>:

1. I requisiti prudenziali, cioè i requisiti patrimoniali minimi che devono detenere le banche in funzione del rischio complessivamente assunto;
2. La vigilanza, cioè i controlli prudenziali esercitati delle Autorità di Vigilanza sull’adeguatezza patrimoniale;

---

<sup>49</sup> I tre pilastri di Basilea.

3. La disciplina di mercato, relativa all’informativa che ogni banca deve fornire al mercato in tema di patrimonio di vigilanza, esposizione ai rischi, processi di valutazione dei rischi e ambito di applicazione.

La presente tabella di marcia garantisce la continuità delle azioni intraprese nell’ambito del precedente Piano d’Azione per la finanza sostenibile e tiene conto dei necessari adeguamenti a seguito di sviluppi normativi e del mercato, inclusi nuovi mandati e nuovi settori d’intervento.

Tra le priorità individuate nella tabella di marcia per la finanza sostenibile, vi sono:

1. Il settore della trasparenza e dell’informativa, nel quale l’«EBA» si adopererà per facilitare l’accesso alle informazioni e per ampliare l’informativa sulla sostenibilità, promuovendo la disciplina di mercato;
2. La gestione e supervisione dei rischi, per la quale l’«EBA» continuerà a garantire che i fattori ed i rischi ESG siano adeguatamente integrati nel processo di risk management;
3. Trattamento prudenziale delle esposizioni, identificando aree di possibile miglioramento per catturare meglio i rischi ambientali e sociali;
4. Stress test, incorporando i rischi ESG nelle prove di stress test per facilitare l’identificazione delle vulnerabilità delle banche;
5. Norme ed etichette verdi, a supporto della definizione e dello sviluppo di prodotti bancari sostenibili;

6. Greenwashing, analizzandone le caratteristiche generali, i fattori determinanti ed i rischi principali;
7. Segnalazioni di vigilanza, mediante le quali l'«EBA» valuterà e monitorerà gli sviluppi della finanza sostenibile ed il profilo di rischio ESG degli enti;
8. Monitoraggio della finanza sostenibile e dei rischi ESG.



**Figura 4**

Obiettivi chiave della tabella di marcia dell'EBA sulla finanza sostenibile<sup>50</sup>

<sup>50</sup> EBA, «THE EBA ROADMAP ON SUSTAINABLE FINANCE», REP/2022/30, dicembre 2022.

La tabella di marcia è stata elaborata sulla base dello stato attuale del quadro normativo e riflette le attuali aspettative dell'Autorità bancaria Europea in merito a mandati e compiti specifici. Nell'ambito del settore della trasparenza e dell'informativa della tabella di marcia per la finanza sostenibile si collocano gli interventi dell'«EBA» relativi all'informativa di sostenibilità e al terzo Pilastro di Basilea, e all'integrazione dei rischi ambientali e sociali nel contesto del primo Pilastro.

Le «AEV» hanno, infatti, proposto delle modifiche al quadro di informativa previsto dal Regolamento 2019/2088, noto come «SFRD» e relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. In particolar modo, le Autorità richiedono riscontri sulle modifiche che prevedono:

1. L'estensione dell'elenco degli indicatori sociali universali per la divulgazione dei principali effetti negativi delle decisioni di investimento sull'ambiente e sulla società;
2. Il perfezionamento del contenuto di altri indicatori per gli impatti negativi e le rispettive definizioni, le metodologie applicabili, le formule di calcolo nonché la presentazione della quota di informazioni derivate direttamente dalle società partecipate, dagli emittenti sovrani, dagli organismi sovranazionali o dalle attività immobiliari;
3. L'aggiunta di informazioni sui prodotti riguardanti gli obiettivi di decarbonizzazione, compresi gli obiettivi intermedi, il livello di ambizione e le modalità di conseguimento dell'obiettivo.

Inoltre, le «AEV» hanno proposto ulteriori modifiche del Regolamento delegato «SFRD» relative al miglioramento dell'informativa relativa agli investimenti sostenibili, precisamente sul modo in cui questi perseguono obiettivi ambientali e sociali; alla semplificazione dei modelli di informativa precontrattuale e periodica per i prodotti finanziari e altri adeguamenti tecnici riguardanti il trattamento dei derivati, la definizione di informazioni equivalenti e gli accantonamenti per i prodotti finanziari con opzioni di investimento sottostanti.

Per quanto concerne l'«EBA», quest'ultima ha intrapreso un percorso specifico per promuovere la trasparenza e migliorare l'informativa al pubblico da parte degli istituti finanziari, al fine di rafforzare la disciplina di mercato, sviluppando un quadro completo con informazioni coerenti e comparabili.

L'«EBA» ha richiesto alle banche di prendere in considerazione i rischi climatici e di fornire informazioni relative alle azioni di mitigazione adottate per gestire tali rischi. In particolar modo, l'«EBA» ha emanato delle normative sulla ESG Disclosure che gli istituti finanziari devono fornire. Si tratta di informazioni:

1. di carattere qualitativo, relative ai rischi ambientali, sociali e di governance;
2. di carattere quantitativo sui rischi climatici, sia di transizione (informazioni su settori o asset che potrebbero contribuire fortemente al cambiamento climatico) che fisici (informazioni relative al livello di esposizione ad eventi meteorologici avversi);
3. sulle azioni mitiganti adottate per contrastare i rischi climatici;

4. sul «Green Asset Ratio o GAR» e sul «Banking Book Taxonomy Aligned o BTAR»<sup>51</sup>, che indicano il rapporto tra le attività taxonomy aligned ed il totale degli assets.

Un altro fondamentale intervento dell'«EBA» nell'ambito della finanza sostenibile è rappresentato dal «Report sul ruolo dei rischi ambientali e sociali nel quadro prudenziale del primo Pilastro» degli enti creditizi e delle imprese di investimento. Infatti, in un contesto caratterizzato da rischi di natura climatica sempre più importanti e rischi sociali, è necessario analizzare le loro ripercussioni sul profilo di rischio del settore bancario.

I rischi ambientali e sociali, che si prevede diverranno sempre più rilevanti nel corso del tempo, stanno modificando il profilo di rischio del settore bancario: incidono, infatti, sui tradizionali rischi finanziari, quali rischi di credito, di mercato e operativi e possono incidere sia sui rischi affrontati dalle singole istituzioni che sulla stabilità finanziaria dell'intero sistema.

A tal proposito, l'«EBA» raccomanda all'interno del Report precedentemente citato delle attività mirate per accelerare e stimolare l'integrazione dei rischi ambientali e sociali nell'ambito dei requisiti patrimoniali minimi che le banche devono detenere in funzione del rischio complessivamente assunto.

---

<sup>51</sup> Per comprendere come le banche perseguiranno gli obiettivi coerenti all'Accordo di Parigi, con la differenza che il GAR comprende le imprese soggette alla NFRD, mentre il BTAR comprende le imprese che non vi rientrano.

L'«EBA» ha proposto di<sup>52</sup>:

1. Includere i rischi ambientali nei programmi di stress test;
2. Incoraggiare l'inclusione di fattori ambientali e sociali nelle valutazioni esterne del credito da parte delle agenzie di rating;
3. Stimolare l'inclusione di fattori ambientali e sociali come parte dei requisiti di due diligence e della valutazione delle garanzie immobiliari;
4. Richiedere agli istituti di identificare se i fattori ambientali e sociali rappresentano fattori scatenanti di perdite da rischio operativo;
5. Sviluppare metriche di rischio di concentrazione legate all'ambiente nell'ambito delle relazioni di vigilanza.

Inoltre, in un'ottica temporale di medio-lungo termine, il Rapporto introduce anche possibili revisioni del Primo Pilastro che riflettono la crescente importanza dei rischi ambientali e sociali. Queste includono:

1. Utilizzo dell'analisi di scenario per migliorare gli elementi previsionali del quadro prudenziale;
2. La rivalutazione dell'opportunità di rivedere la formula di vigilanza IRB e il corrispondente approccio standardizzato per il rischio di credito per riflettere meglio gli elementi di rischio ambientale;

---

<sup>52</sup> EBA, «*REPORT ON THE ROLE OF ENVIRONMENTAL AND SOCIAL RISKS IN THE PRUDENTIAL FRAMEWORK*», REP/2023/34, ottobre 2023.

3. L'introduzione di indicatori di rischi di concentrazione legati all'ambiente nell'ambito del Primo Pilastro;
4. Il ruolo che i piani di transizione potrebbero svolgere in futuro come parte dello sviluppo di ulteriori miglioramenti basati sul rischio del quadro di riferimento del primo Pilastro.

Questo preciso intervento dell'«EBA» sottolinea la rilevanza dei rischi climatici nel calcolo del patrimonio di vigilanza, cioè il margine per fronteggiare i rischi derivanti dalla funzione creditizia.

Il patrimonio di vigilanza deve essere adeguato, commisurato ai rischi assunti, che tradizionalmente possono essere distinti in tre grandi macrocategorie:

1. Rischio di credito, relativo al portafoglio crediti;
2. Rischio di mercato, relativo al portafoglio investimenti;
3. Rischio operativo, che rappresenta il rischio di perdite derivanti da sistemi interni alla banca o eventi esterni.

Concretamente, il concetto di patrimonio di vigilanza consiste nell'accantonare capitale per far fronte a queste tre diverse tipologie di rischi.

Il trattato di Basilea 1 stabilisce che il patrimonio di vigilanza debba essere  $\geq$  dell'8% dell'attivo con rischio di credito (ponderato).

L'«EBA», con la sua proposta di modifica del primo pilastro degli Accordi di Basilea, ha evidenziato la rilevanza dei rischi climatici e sociali anche ai fini della costituzione del capitale di vigilanza, mai introdotti nel calcolo fino ad ora.

Infine, in questo contesto si inserisce anche la consultazione pubblica avviata dall'«EBA» relativa alle bozze di modelli per la raccolta dati sul rischio climatico da parte delle banche dell'area euro.

Questo intervento appartiene all'analisi di scenario sul rischio climatico Fit for 55, che l'«EBA» condurrà insieme alle altre Autorità di vigilanza europee e con il supporto della Banca Centrale Europea e del Comitato europeo per il rischio sistemico o «ESRB».

Queste bozze dei modelli sono state concepite per la raccolta di informazioni finanziarie ed informazioni relative ai rischi climatici e sono accompagnate da una guida che include definizioni e regole per la loro compilazione.

Un altro compito affidato all'«EBA» nell'ambito della finanza sostenibile è rappresentato dal suo impegno nel contrasto al greenwashing.

Infatti, la Commissione Europea ha incaricato le «AEV» di stilare i Rapporti relativi alle modalità per contrastare il fenomeno del greenwashing nei rispettivi ambiti di lavoro, entro maggio 2024.

La relazione dell'«EBA» sullo stato di avanzamento dei lavori mostra i progressi compiuti e fornisce una panoramica del greenwashing nel settore bancario e del suo impatto su banche, imprese di investimento e fornitori di servizi di pagamento<sup>53</sup>.

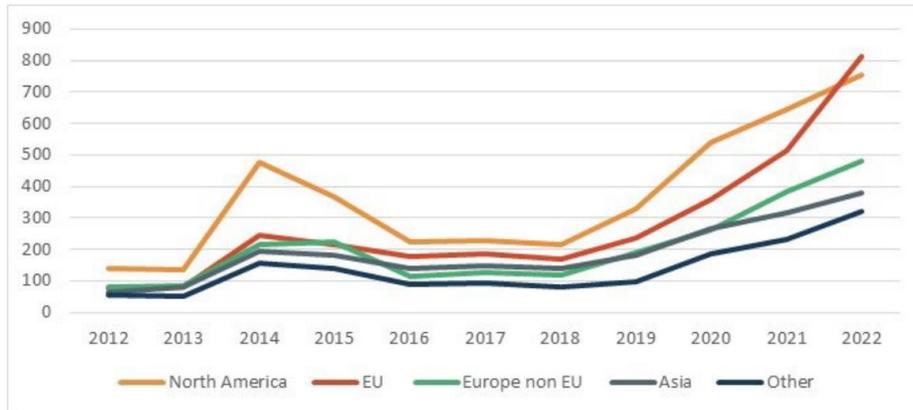
---

<sup>53</sup> EBA, «EBA PROGRESS REPORT ON GREENWASHING MONITORING AND SUPERVISION», REP/2023/16, 31 maggio 2023.

L'«EBA» ha condotto, nell'ambito del greenwashing, un'analisi quantitativa del fenomeno a partire dal 2012 finalizzata ad analizzare le tendenze dello stesso in tutte le aziende, i settori e le aree geografiche, concentrandosi soprattutto sul settore finanziario e bancario dell'Unione Europea.

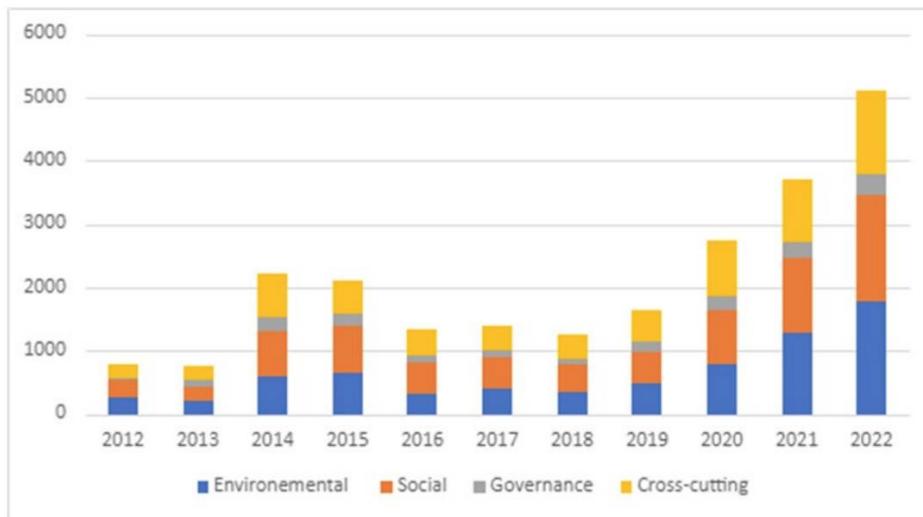
Il risultato dell'analisi condotta dall' «EBA» mostra:

1. Un aumento dei presunti episodi di comunicazione ingannevole su argomenti correlati ai fattori ESG, dal 2012 al 2022 in tutte le aree geografiche;
2. Un aumento dei presunti casi di greenwashing in tutte le tre dimensioni ESG, in particolare per le questioni ambientali e sociali più che di governance;
3. Mediamente, un aumento in tutti i settori indagati (quali estrazione di petrolio, gas, servizi pubblici, industria e costruzioni, viaggi e compagnie aeree, settore finanziario, cibo e bevande, vendita al dettaglio) dei presunti casi di greenwashing;
4. Un significativo aumento, dal 2018, dei presunti casi di greenwashing nell'ambito del settore finanziario, comprese le banche dell'Unione Europea.



**Figura 5**

Totale presunti episodi di comunicazione ingannevole su argomenti correlati ai fattori ESG per area geografica<sup>54</sup>

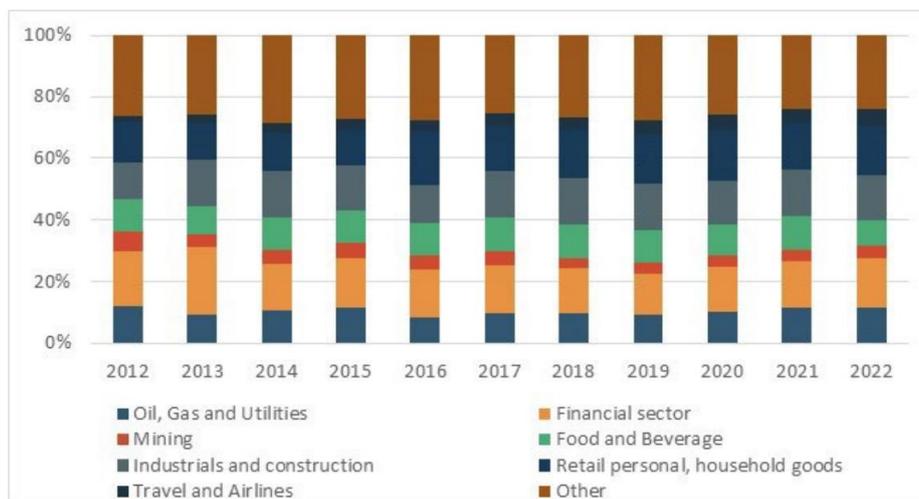


**Figura 6**

Totale presunti episodi di comunicazione ingannevole su tematiche ESG<sup>55</sup>

<sup>54</sup> Fonte: RepRisk ESG Data Science, [www.reprisk.com](http://www.reprisk.com)

<sup>55</sup> Fonte: RepRisk ESG Data Science, [www.reprisk.com](http://www.reprisk.com)



**Figura 7**

Settori coinvolti in presunti episodi di greenwashing<sup>56</sup>



**Figura 8**

Numero di presunti episodi di greenwashing nel settore finanziario e bancario dell'UE<sup>57</sup>

<sup>56</sup> Fonte: RepRisk ESG Data Science, [www.reprisk.com](http://www.reprisk.com)

<sup>57</sup> Fonte: RepRisk ESG Data Science, [www.reprisk.com](http://www.reprisk.com)

L'«EBA» ritiene che diversi elementi della regolamentazione e della vigilanza attuale e prevista possano contribuire a contrastare il crescente fenomeno del greenwashing.

In particolar modo, vi sono: le norme che vietano la comunicazione e il marketing sleale; diversi elementi del quadro dell'Unione Europea per la finanza sostenibile quali la Tassonomia e le informazioni ESG; le disposizioni contenute negli orientamenti dell'«EBA» stessa.

Nonostante ciò, esistono delle sfide per garantire che questi strumenti vengano attuati correttamente per affrontare questo fenomeno, come dati e metodologie adeguate.

L'«EBA» osserva e sottolinea come il quadro per la finanza sostenibile non sia ancora pienamente sviluppato e ancora in una fase iniziale di attuazione; pertanto, ritiene che alcuni benefici di determinate norme non siano ancora pienamente visibili ma che produrranno i loro effetti in futuro.

## Capitolo III

Sommario:

### **L'«EIOPA» e la sostenibilità del settore assicurativo**

L'«EIOPA» ha definito la sua strategia operativa per il triennio 2023-2026 con gli obiettivi di rafforzare la resilienza e la sostenibilità dei settori assicurativo e pensionistico e di garantire una forte protezione degli interessi dei consumatori dell'Unione Europea.

Tra le priorità individuate all'interno della sua strategia, l'«EIOPA» ha inserito la creazione di assicurazioni e di pensioni sostenibili, anche affrontando le lacune di protezione a beneficio di cittadini e imprese.

Infatti, lo scorso dicembre 2022, l'«EIOPA» ha condotto uno studio volto ad indagare la protezione assicurativa per le catastrofi naturali in Europa dal quale è emerso che, in passato, circa un quarto delle perdite totali causate da eventi climatici e metereologici estremi in Europa non è stato assicurato.

Non a caso, all'interno del piano operativo 2023-2026 è stato indicato anche un impegno politico dell'«EIOPA» nel fornire consulenze e altre attività politiche che tengano conto delle crescenti e mutate esigenze della società.

A seguito di quest'analisi è stata concepita la dashboard che mostra il divario di protezione assicurativa per le catastrofi naturali in Europa, il primo strumento che

presenta i fattori che determinano il gap di protezione assicurativa legato al clima<sup>58</sup> da poter utilizzare per individuare le misure che contribuiranno a ridurre le perdite delle società assicurative in caso di catastrofi naturali in Europa.

Infatti, si prevede che i danni catastrofali sia alle proprietà che alle imprese, aumenteranno notevolmente a causa dei cambiamenti climatici, provocando anche l'aumento del premio delle assicurazioni.

I rischi catastrofali, i cosiddetti «cut nut», sono classificabili in due macrocategorie: le catastrofi naturali (es. terremoti, uragani, alluvioni) e le catastrofi man-made (dovute all'attività dell'uomo, come l'inquinamento ed i disastri nucleari).

I rischi catastrofali sono rischi che si verificano con bassa probabilità ma con un elevato impatto. Questa caratteristica li rende molto difficili da gestire, in quanto non presentano una distribuzione normale come altri rischi (es. incidenti stradali) per i quali è possibile fare una stima più precisa della probabilità di verificarsi del danno.

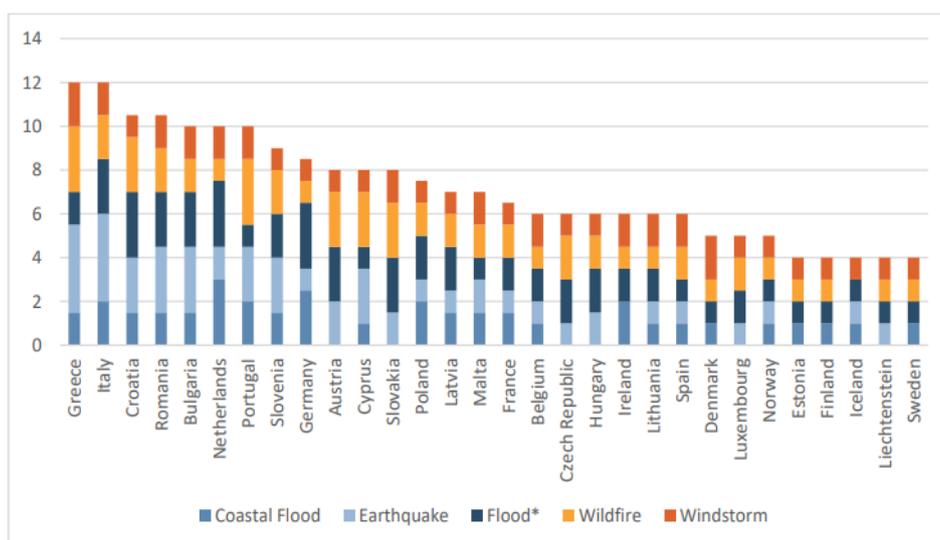
Le principali motivazioni dell'elevato protection gap per le catastrofi naturali sono rappresentate da una mancanza di cultura assicurativa che caratterizza l'Europa, dalla sottovalutazione dei rischi e da un bias di ottimismo di cui sono affette le persone; inoltre, un'altra consistente problematica è rappresentata dalla selezione avversa degli assicurati: infatti, se vi è libertà di assicurarsi contro i rischi da calamità naturali, solo i soggetti fortemente esposti a tali rischi si assicureranno.

---

<sup>58</sup> EIOPA, «*THE DASHBOARD ON INSURANCE PROTECTION GAP FOR NATURAL CATASTROPHES IN A NUTSHELL*», EIOPA-22/507, 13 ottobre 2023.

Nel medio lungo periodo questo può portare all'indisponibilità o all'inaccessibilità delle assicurazioni, con conseguente aumento del divario di protezione assicurativa.

Il grafico sottostante mostra il valore aggregato per ciascun paese dell'attuale gap di protezione assicurativa per cinque rischi: inondazione costiera, terremoto, alluvione, incendio e tempesta di vento.



**Figura 9**

Punteggio attuale del gap di protezione per terremoto, inondazione costiera, tempesta di vento, alluvioni<sup>59</sup>

<sup>59</sup> EIOPA, «THE DASHBOARD ON INSURANCE PROTECTION GAP FOR NATURAL CATASTROPHES IN A NUTSHELL», EIOPA-22/507, 13 ottobre 2023.

Come si può dedurre facilmente dal grafico, l'Italia e la Grecia presentano il gap di protezione assicurativa per le catastrofi naturali più elevato.

Ciò significa che, Italia e Grecia presentano un elevato grado di rischio per catastrofi naturali ed uno scarso livello di copertura assicurativa, in particolar modo per i terremoti.

I dati della dashboard possono essere consultati mediante quattro diverse tipologie:

1. Vista attuale, che utilizza dati di modellazione e indica l'attuale divario di protezione in base ad un particolare rischio (ad esempio alluvione, terremoto, inondazione costiera, ecc.);
2. Vista storica, che mostra il divario di protezione storico di un particolare pericolo, sulla base dei dati relativi alla copertura assicurativa e alle perdite economiche dal 1980 al 2021;
3. Vista per Paese, che presenta informazioni aggiuntive sulla protezione attuale e sui divari di protezione storici per ciascun Paese;
4. Vista assicurativa del Paese, con informazioni sulla copertura delle catastrofi naturali per Paese.

La presente dashboard elaborata dall'«EIOPA» è uno strumento che consente di assumere consapevolezza dell'importanza della copertura assicurativa contro i rischi catastrofali, soprattutto in un contesto in cui si prevede l'aumento di tali danni, promuovendo un approccio scientifico alla gestione degli stessi.

Consente, inoltre, di assumere decisioni basate su dati concreti in merito alle misure da adottare per migliorare la resilienza della società contro le catastrofi naturali.

Sulla stessa linea di lavoro, l'«EIOPA» ha pubblicato un rapporto sull'inclusione da parte degli assicuratori delle misure di adattamento ai cambiamenti climatici nelle loro valutazioni dei rischi assicurativi<sup>60</sup>, nell'ambito del ramo danni.

Questo rapporto è il risultato di un esercizio sull'impact Underwriting condotto dall'«EIOPA» con 31 imprese di assicurazione volontarie di 14 Paesi europei nel 2022. Come già noto, attualmente solo il 23% delle perdite totali causate da eventi climatici e meteorologici estremi in Europa è assicurato, motivo per cui esiste sostanziale gap di protezione assicurativa che si prevede aumenterà ancora a causa dei cambiamenti climatici.

L'«EIOPA» ha proposto come soluzione all'elevato protection gap relativo ai danni climatici e al conseguente aumento dei premi assicurativi, l'introduzione di misure di adattamento ai cambiamenti climatici.

Infatti, come anticipato precedentemente, la scarsa copertura assicurativa dei danni catastrofali in Europa si rifletterà sul premio di tali assicurazioni, compromettendo potenzialmente sia la loro accessibilità a medio-lungo termine, sia la disponibilità di prodotti assicurativi con copertura contro i rischi legati ai cambiamenti climatici a fronte di un previsto aumento dei danni da catastrofi naturali.

---

<sup>60</sup> EIOPA, «*Report on the Implementation of Climate Related Adaptation Measures in Non-Life Underwriting Practices*», EIOPA-BoS-22-593, 6 febbraio 2023

Alcuni esempi di misure di adattamento citate all'interno del Rapporto sono porte e finestre anti-allagamento, materiali da costruzione resistenti al calore e al fuoco contro l'esposizione agli incendi esterni o sistemi di allerta meteo, cioè pratiche in grado di ridurre sia l'esposizione al rischio fisico dell'assicurato che le perdite economiche derivanti dal verificarsi degli eventi meteorologici estremi.

In definitiva, le misure di adattamento ai cambiamenti climatici possono rappresentare uno strumento chiave per mantenere la futura offerta di prodotti assicurativi del ramo danni che coprono i rischi connessi al clima e, dunque, per ridurre il protection gap in Europa, comportando un vantaggio notevole per entrambi le parti coinvolte, sia per gli assicurati che per le società di assicurazione.

Il Rapporto pubblicato dall'«EIOPA» valuta le attuali pratiche di sottoscrizione dei rischi assicurativi in materia di adattamento ai cambiamenti climatici e il loro trattamento prudenziale ai sensi di Solvency II<sup>61</sup>.

Pertanto, il rapporto valuta se il quadro prudenziale introduce ostacoli che potrebbero impedire l'uso diffuso di misure di adattamento nei prodotti assicurativi del ramo danni.

Dall'esercizio pilota è emerso che il mercato assicurativo europeo si trovi ancora in una fase iniziale per quanto riguarda i prodotti assicurativi non vita che implementano misure di adattamento legate al clima, nonostante si stiano compiendo progressi nel

---

<sup>61</sup> Cfr. Direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II).

modo in cui stanno adattando le pratiche di sottoscrizione danni ai cambiamenti climatici.

L'«EIOPA» ritiene che ci siano ulteriori margini di miglioramento, soprattutto per quanto concerne la standardizzazione dell'attuazione delle misure di adattamento ai cambiamenti climatici nei contratti assicurativi e nei rischi assicurativi, ad esempio attraverso certificati e programmi specifici basati sul rischio.

I partecipanti all'esercizio pilota considerano la prevenzione dei rischi in termini di misure di adattamento un approccio importante ed efficace per mantenere la disponibilità e l'accessibilità economica a lungo termine di prodotti assicurativi contro i danni che coprono i rischi legati al clima.

Inoltre, la varietà di misure di adattamento implementate dai partecipanti nelle loro pratiche di sottoscrizione, sottolinea come l'adattamento ai cambiamenti climatici sia un tema preso sul serio sia dalle grandi che dalle piccole imprese assicurative.

Tuttavia, a causa delle valutazioni del rischio tipicamente individualizzate e dei contratti assicurativi, l'utilizzo di misure di adattamento sembra attualmente essere piuttosto un caso d'uso per i prodotti assicurativi commerciali rispetto al business al dettaglio standardizzato.

Infine, solo pochi partecipanti all'esercizio pilota menzionano l'intenzione di incentivare esplicitamente l'adozione di misure di adattamento legate al clima attraverso sconti su premi, in particolare a causa delle difficoltà nel valutare l'impatto preciso di tali misure sulle esposizioni.

Nel complesso, dal Rapporto emergono tre principali aree di sfide riguardo l'attuazione delle misure di adattamento nei prodotti assicurativi ramo danni:

1. In primo luogo, la mancanza di consapevolezza sui cambiamenti climatici e sulle relative misure di adattamento da parte degli assicurati limita la domanda dei relativi prodotti assicurativi;
2. In secondo luogo, sembrano esserci difficoltà nel riconoscimento delle misure di adattamento in base ai rischi, in particolare nei contratti assicurativi standardizzati per il settore assicurativo al dettaglio;
3. In terzo luogo, i costi delle misure di adattamento possono essere rilevanti e richiedere incentivi finanziari per gli assicurati (come sconti sui premi, riduzioni fiscali, sovvenzioni) per stimolare l'adozione di tali misure di prevenzione dei rischi.

Per superare queste sfide, innanzitutto è necessario aumentare la consapevolezza degli assicurati, mediante campagne informative ad hoc sui rischi legati ai cambiamenti climatici e sull'esposizione a tali rischi degli assicurati.

L'«EIOPA», infatti, nell'ambito del suo programma di lavoro per il 2023, si sta impegnando nella sensibilizzazione del pubblico sui rischi climatici e sulle relative misure di prevenzione, nonché nella promozione dell'uso di modelli e dati open-source per la valutazione dei rischi assicurativi.

Infine, con l'obiettivo di promuovere l'adattamento ai cambiamenti climatici nell'assicurazione non vita nell'Unione Europea, l'«EIOPA» continuerà il suo lavoro sulla sottoscrizione d'impatto.

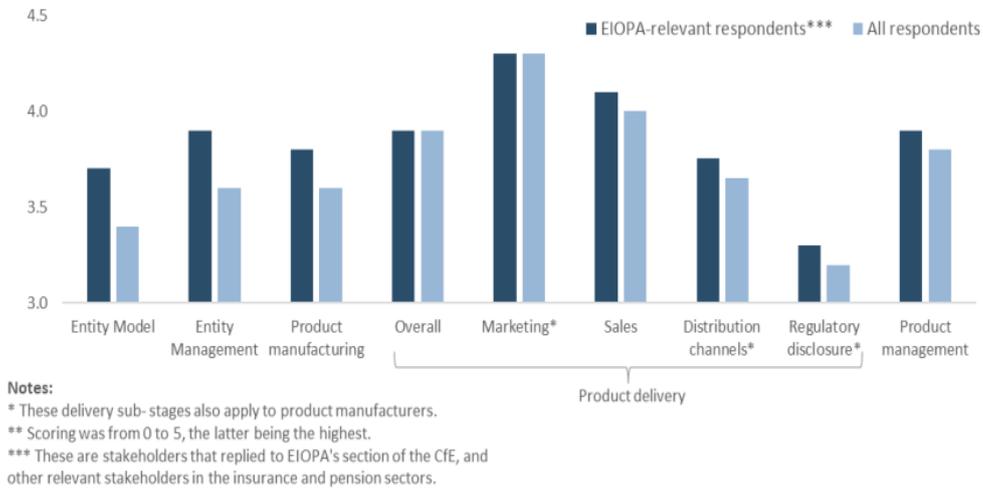
Nell'ambito dei suoi interventi della sostenibilità, l'«EIOPA» ha anche pubblicato il suo rapporto sullo stato di avanzamento dei lavori sul greenwashing, in collaborazione alle altre «AEV».

In particolar modo, l'«EIOPA» ha definito il suo punto di vista sul greenwashing nell'ambito assicurativo e previdenziale<sup>62</sup>, che comprende le modalità con cui si verifica, il suo impatto e le sfide legate alla sua supervisione e le sue implicazioni per il quadro normativo.

L'«EIOPA» ritiene che il greenwashing possa verificarsi in tutte le fasi del ciclo di vita delle assicurazioni e delle pensioni, dalla fase di progettazione, consegna e di gestione dei prodotti. In particolar modo, come mostra il grafico sottostante, la probabilità che si verifichi il greenwashing nei prodotti assicurativi e pensionistici è più elevata nella fase di marketing o più in generale, durante la consegna del prodotto.

---

<sup>62</sup> EIOPA, «*Advice to the European Commission on Greenwashing – PROGRESS REPORT*», EIOPA-BoS-23/157, 1° giugno 2023.



**Figura 10**

Probabilità di greenwashing nelle diverse fasi del ciclo di vita assicurativo e pensionistico secondo la valutazione degli intervistati al Joint CfE delle AEV<sup>63</sup>

Informazioni di sostenibilità non veritiere possono ingannare i consumatori e indurli ad acquistare prodotti non in linea alle loro preferenze.

Il greenwashing si ripercuote anche sugli stessi fornitori di servizi assicurativi e pensionistici: infatti, nel caso in cui il greenwashing venga reso noto al pubblico, questi subirebbero danni reputazionali e finanziari.

Per contrastare il fenomeno del greenwashing dal punto di vista assicurativo-pensionistico, è necessario garantire un'adeguata supervisione.

<sup>63</sup> Fonte: ESAS Joint CfE

A tal fine, l'«EIOPA» e le sue Autorità nazionali competenti, hanno integrato il greenwashing nelle loro attività di vigilanza. Dalle indagini sono emerse tre principali problematiche di vigilanza:

1. i vincoli di risorse;
2. le competenze limitate sui requisiti di finanza sostenibile;
3. la mancanza di metodologie per valutare il greenwashing nei settori assicurativo e pensionistico;

L'attuale quadro normativo dell'Unione Europea in materia di finanza sostenibile, rappresentato principalmente dal Regolamento «SFRD», dalla Tassonomia e dalla Direttiva «IDD», fornisce una buona base di partenza per poter affrontare il fenomeno del greenwashing nell'ambito assicurativo-pensionistico.

Tuttavia, dagli studi condotti emergono lacune e limitazioni.

Per questo motivo, l'«EIOPA» intende proporre miglioramenti al quadro normativo nella sua relazione finale che pubblicherà a maggio 2024.

### Capitolo III

Sommario:

#### **L'«ESMA» ed il suo impegno nel contrasto al greenwashing**

Il programma di lavoro stilato per il 2024 dall'«ESMA» prevede l'attuazione del quadro normativo europeo relativo alle transizioni digitali e alla sostenibilità.

In particolar modo, l'«ESMA» si sta impegnando nel contrastare il fenomeno del greenwashing, congiuntamente alle altre Autorità di Vigilanza europee, le «ESAS».

Nel maggio 2024 verranno pubblicate le loro relazioni finali sul greenwashing che proporranno delle azioni pratiche per combattere tale fenomeno.

La definizione di greenwashing è contenuta all'interno del Codice di Autodisciplina della Comunicazione Commerciale e riguarda le modalità attraverso cui deve essere effettuato il servizio di pubblicità. Precisamente, l'articolo 12 del Codice, intitolato «tutela dell'ambiente naturale», afferma che: *«la comunicazione commerciale che dichiara o evoca benefici di carattere ambientale o ecologico deve basarsi su dati veritieri, pertinenti e scientificamente verificabili. Tale comunicazione deve consentire di comprendere chiaramente a quale aspetto del prodotto o dell'attività pubblicizzata i benefici vantati si riferiscono.»*<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> Codice di Autodisciplina della Comunicazione Commerciale, 68.a edizione in vigore dal 9 febbraio 2021, Titolo I – Regole di comportamento, disponibile al seguente sito web: <http://www.iap.it>.

L'«ESMA», così come le altre «AEV», hanno pubblicato il loro rapporto sullo stato di avanzamento del greenwashing nei rispettivi settori di competenza<sup>65</sup>.

Il fenomeno del greenwashing nel settore finanziario consiste nella pratica in cui dichiarazioni, azioni e comunicazioni relative alla sostenibilità, non riflettono in modo chiaro e corretto il profilo di sostenibilità relativo ad un soggetto, prodotto o ad un servizio finanziario.

Dunque, questa pratica è fuorviante per i consumatori, gli investitori e per tutti i partecipanti al mercato. In tal senso, le Autorità nazionali competenti e le Autorità di Vigilanza europee stanno lavorando per soddisfare le aspettative delle parti interessate al fine di garantire la protezione dei consumatori e degli investitori e l'integrità del mercato, nonché al fine di stimolare la fiducia sulla finanza sostenibile.

Le «AEV» pubblicheranno le relazioni finali del proprio lavoro relativo al contrasto del greenwashing nel maggio 2024, cooperando fortemente, data la natura integrata del sistema finanziario, per raggiungere gli obiettivi finali.

I rapporti comprenderanno raccomandazioni che non escludono una possibile modifica del quadro normativo dell'Unione Europea in materia di greenwashing.

Per quanto concerne l'operato dell'«ESMA», all'interno del suo Rapporto sullo stato di avanzamento dei lavori, si valutano quali aree della catena del valore degli investimenti

---

<sup>65</sup> I settori oggetto di tali rapporti sono i mercati finanziari, di cui si occupa l'«ESMA», banche di competenza dell'«EBA» e assicurazioni e previdenza, sotto il controllo dell'«EIOPA».

sostenibili sono più esposte al rischio di greenwashing, ponendo le basi per un efficace monitoraggio, prevenzione e rimedio dei rischi legati al greenwashing.

Tale valutazione ha l'obiettivo di aiutare i partecipanti al mercato a prevenire e mitigare il fenomeno del greenwashing e di supportare l'«ESMA» e le Autorità nazionali garanti della concorrenza nel dare priorità alle azioni di vigilanza e agli interventi normativi.

Questo Rapporto valuta, dunque, il rischio che si verifichino affermazioni fuorvianti sulla sostenibilità.

I risultati mostrano che le affermazioni fuorvianti possono riguardare tutti gli aspetti chiave del profilo di sostenibilità del prodotto o di un soggetto, dagli aspetti di governance, alla strategia, agli obiettivi e alle metriche di sostenibilità o alle affermazioni sull'impatto. L'omissione, l'ambiguità, le affermazioni non chiare (compresa l'esagerazione), l'uso fuorviante della terminologia ESG, sono considerate le caratteristiche fuorvianti più diffuse.

A seguito di questa valutazione trasversale, il Rapporto si concentra su quattro settori di competenza dell'«ESMA» e identifica le aree più esposte ai rischi di greenwashing e le relative azioni correttive da poter implementare.

In particolar modo, sono stati analizzati e valutati quattro settori chiave di competenza dell'«ESMA», cioè emittenti, gestori di investimenti, amministratori di benchmark e fornitori di servizi di investimento.

Per quanto concerne gli emittenti, le informazioni previsionali e le garanzie sulle future performance ESG sembrano essere particolarmente esposti al rischio di greenwashing: una maggiore trasparenza sulle ipotesi e sui parametri sottostanti appare necessaria per aiutare gli investitori a prendere decisioni di investimento informate e fondate, tenendo conto dell'ambizione e della credibilità degli impegni di sostenibilità.

È importante fornire una visione chiara, corretta e non fuorviante del profilo di sostenibilità di un'entità.

Le informazioni di sostenibilità che appaiono particolarmente esposte ai rischi di greenwashing in relazione ai gestori degli investimenti sono quelle relative all'impegno di un fondo o del gestore con le società partecipate, strategia, politiche e credenziali ESG, governance ESG e dichiarazioni sull'impatto di sostenibilità.

Anche i nomi dei fondi, particolarmente importanti per le decisioni degli investitori al dettaglio, sono esposti a tali rischi. Per poter mitigare tali rischi sono necessari chiarimenti sul concetto di contributo ad un obiettivo sostenibile ed informazioni standardizzate per contrastare l'uso improprio del Regolamento sull'informativa di sostenibilità, noto come «SFRD» come regime di etichettatura.

I benchmark rappresentano un canale di trasmissione chiave per le dichiarazioni ed i dati sulla sostenibilità prodotti dagli emittenti e dai fornitori di dati ESG.

In particolar modo, le dichiarazioni di impatto relative a specifici parametri climatici ed ESG e le pratiche di denominazione fuorvianti, la mancanza di trasparenza riguardo

alle probabili partecipazioni e metodologie di dati ESG sono le aree più esposte ai rischi di greenwashing.

In tal senso risulta strategica l'introduzione di un'etichetta affidabile per gli indici di riferimento ESG e di convenzioni di denominazione.

Infine, per i fornitori di servizi di investimento risulta importante al fine di contrastare tale pratica scorretta, un'adeguata consulenza personalizzata nel presentare le caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari.

Dunque, per mitigare tali rischi sarebbe necessario rafforzare il quadro normativo relativo al concetto di preferenze di sostenibilità, migliorare le competenze dei consulenti finanziari e, al contempo, aumentare le conoscenze ESG degli investitori al dettaglio.

In sintesi, per affrontare tutte le sfide derivanti dal greenwashing, sono state individuate dall'«ESMA» una serie di azioni correttive da implementare per contrastare tale problematica e rafforzare il quadro normativo:

1. Incentivare la trasparenza delle informazioni di sostenibilità di prodotti finanziari e degli emittenti affinché gli investitori possano assumere decisioni informate e fondate;
2. Chiarire la denominazione di investimento sostenibile, fornendo un'informazione standardizzata sul concetto di contributo ad obiettivi sostenibili;

3. Aumentare la trasparenza e l'affidabilità dei dati ESG relativamente a metodologie di calcolo, al loro uso, al calcolo delle stime anche attraverso verifiche e audit esterni;
4. Fornire consulenze personalizzate agli investitori, includendo anche le preferenze in materia di sostenibilità, migliorando le competenze dei consulenti finanziari;
5. Aumentare la consapevolezza e le conoscenze ESG degli investitori al dettaglio, cioè la loro alfabetizzazione in materia di sostenibilità, istituendo un sistema di etichettatura affidabile per i prodotti finanziari sostenibili.

Sulla base di questo rapporto, nel maggio 2024 verrà presentato alla Commissione Europea il rapporto finale che fornirà un bilancio dei poteri di vigilanza, delle risorse e delle azioni per affrontare i rischi derivanti dal greenwashing.

Un altro fondamentale intervento dell'«ESMA» nell'ambito della finanza sostenibile è rappresentato dall'emanazione di norme nell'ambito del nuovo Regolamento europeo sui Green bond.

Infatti, lo scorso 5 ottobre 2023 il Parlamento europeo ha approvato il nuovo Regolamento che definisce prescrizioni uniformi per gli emittenti di obbligazioni che intendono utilizzare la denominazione «obbligazione verde europea o Green Bond» nella distribuzione dei loro titoli.

I «Green Bonds» sono strumenti di debito usati per finanziare o rifinanziare, in parte o in toto, un progetto nuovo o già esistente che sia green, sostenibile o che apporti benefici ambientali.

Si caratterizzano per la loro finalità ambientale: il finanziamento deve essere impiegato in progetti ambientali.

I tre pilastri del suddetto Regolamento sono:

1. Più regole per chi emette questa tipologia di obbligazioni;
2. Maggiore certezza per gli investitori che li acquistano;
3. Aumento dei controlli da parte dei revisori esterni.

Con il nuovo Regolamento viene fornita una definizione di «Green Bond» e vengono introdotte delle regole uniformi affinché si possa utilizzare l'etichetta obbligazione verde europea.

La nuova normativa prevede che gli emittenti che intendano classificare le proprie obbligazioni come “green” debbano rispettare precisi criteri, parametri e caratteristiche per l'emissione e la commercializzazione dei titoli. In questo modo gli investitori investiranno le proprie risorse con più sicurezza in imprese che abbiano sviluppato una strategia per la transizione verso un'economia sostenibile e che si siano adoperate effettivamente nel ridurre il proprio impatto ambientale.

Il nuovo Regolamento prevede l'istituzione di un sistema di registrazione a cui le società emittenti dovranno aderire e un quadro di vigilanza per i revisori esterni che valutano i Green Bond: si tratterà di soggetti indipendenti, che non dovranno avere

conflitti di interesse e che avranno il compito di valutare l'adesione e il rispetto della normativa.

Le revisioni esterne sono uno strumento fondamentale per evitare il fenomeno del greenwashing e per aumentare la fiducia degli investitori.

Per questo motivo, il Regolamento stabilisce che i revisori esterni devono essere registrati e controllati dall'«ESMA», l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Uno degli elementi fondanti del Regolamento in questione è proprio rappresentato dal dichiarare e gestire in modo più trasparente ogni conflitto di interesse tra revisori ed emittenti: eventuali trasgressioni dovranno essere correttamente individuate, eliminate, gestite e segnalate agli investitori.

I revisori esterni devono condurre sia una verifica precedente all'emissione, relativa alla compilazione della scheda informativa, sia una verifica post-emissione, finalizzata a valutare l'utilizzo dei proventi in conformità alle indicazioni contenute nella scheda informativa.

### Capitolo III

Sommario:

## **L'Organizzazione Internazionale delle Commissioni sui valori mobiliari e le sfide derivanti dalla finanza sostenibile**

L'International Organization of Securities Commissions, comunemente nota come «IOSCO», è l'organismo internazionale che riunisce le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari di tutto il mondo, riconosciuto come lo standard setter globale per il settore dei titoli.

L'«IOSCO» si occupa di sviluppare, implementare e promuovere l'adesione agli standard riconosciuti a livello internazionale per la regolamentazione dei valori mobiliari. Collabora con il G20 e con il Consiglio per la stabilità finanziaria<sup>66</sup> sul programma di riforma della regolamentazione globale.

Gli obiettivi principali di questo organismo sono riassumibili in tre:

1. Cooperare allo sviluppo, all'attuazione e alla promozione del rispetto di norme coerenti e riconosciute a livello internazionale in materia di regolamentazione, sorveglianza e applicazione al fine di proteggere investitori, mantenere mercati equi, efficienti e trasparenti e cercare di affrontare i rischi sistemici;

---

<sup>66</sup> Financial Stability Board.

2. Rafforzare la tutela degli investitori e promuovere la fiducia degli investitori nell'integrità dei mercati dei valori mobiliari, rafforzando lo scambio di informazioni e la cooperazione nell'applicazione delle norme contro i comportamenti scorretti e nella vigilanza dei mercati e degli intermediari di mercato;
3. Scambiare informazioni a livello internazionale sulle rispettive esperienze al fine di contribuire allo sviluppo dei mercati, rafforzare le infrastrutture di mercato e attuare una regolamentazione adeguata.

Nell'ambito della finanza sostenibile, un importante recente intervento dell'«IOSCO» è rappresentato dal «Rapporto finale sulle pratiche di vigilanza per affrontare il greenwashing», pubblicato lo scorso dicembre 2023.

L'International Organization of Securities Commission ha concentrato i propri sforzi nell'affrontare il crescente rischio di greenwashing che, seppur fronteggiato da diversi organismi, tra cui l'«ESMA» e le altre Autorità di Vigilanza europee, incute non poche preoccupazioni negli investitori.

Infatti, come già noto, la notevole crescita del comparto di prodotti finanziari e assicurativi ESG, ha comportato un aumento del fenomeno del greenwashing in generale. Il rischio di greenwashing e la sua espansione nell'ambito del settore finanziario sono dovuti principalmente a lacune relative all'affidabilità, alla coerenza,

alla comparabilità delle informazioni di sostenibilità, nonché delle lacune sulla trasparenza, la qualità e l'affidabilità dei rating ESG<sup>67</sup> e dei fornitori di prodotti<sup>68</sup>.

Sebbene alcune di queste sfide siano attualmente in fase di risoluzione grazie all'operato e alla cooperazione di diversi organismi, il greenwashing rimane una preoccupazione fondamentale sia per l'integrità del mercato, sia per la protezione degli investitori.

Infatti, il greenwashing può:

1. Assumere forme diverse;
2. Variare in portata e gravità;
3. Verificarsi, come già ampiamente discusso, lungo tutta la catena del valore degli investimenti e può essere compiuto da qualsiasi partecipante al mercato, a partire dagli emittenti ai gestori patrimoniali, fino ad arrivare ai rating ESG e ai fornitori di prodotti e di dati.

---

<sup>67</sup> Il rating ESG è un giudizio sintetico espresso su un emittente, un titolo o un fondo in merito ad aspetti ambientali, sociali e di governance. I rating ESG vengono assegnati da società di rating indipendenti; sono strumenti non alternativi ma complementari ai rating tradizionali che valutano il merito creditizio delle imprese. I rating ESG hanno lo scopo di aumentare le informazioni disponibili e, dunque, migliorare le valutazioni aziendali e le scelte d'investimento.

<sup>68</sup> Come già ampiamente enunciato nei precedenti paragrafi, i problemi principali legati ai prodotti ESG sono rappresentati dalla mancanza di trasparenza sui dati, le metodologie di calcolo degli stessi, la mancanza di coerenza e comparabilità nella terminologia come l'etichettatura e la classificazione degli investimenti sostenibili e degli obiettivi che perseguono per permettere di classificarli come tali, nonché le normative in continua evoluzione.

In tal senso, in una prospettiva più ampia il greenwashing mina la fiducia che è, invece, fondamentale nella finanza sostenibile, visto il suo carattere innovativo.

L'«IOSCO» ha recentemente compiuto un importante passo avanti verso informazioni di sostenibilità coerenti, comparabili e affidabili con l'approvazione degli Standard sull'informativa finanziaria di sostenibilità, pubblicati dall'International Sustainability Board o «ISSB», «IFRS S1»<sup>69</sup> e «IFRS S2»<sup>70</sup>.

Il Rapporto in analisi si pone l'obiettivo di fornire una dettagliata panoramica delle iniziative intraprese in varie giurisdizioni per contrastare il fenomeno del greenwashing secondo le raccomandazioni dell'«IOSCO» pubblicate nel 2021.

In particolare, i principali risultati del Rapporto indicano quanto segue:

1. Non esiste una definizione univoca e globale di greenwashing, infatti la maggior parte delle giurisdizioni non definisce specificatamente il greenwashing nelle rispettive legislazioni, soprattutto nelle disposizioni giuridicamente vincolanti; tuttavia, sono state fornite indicazioni sull'identificazione dello stesso e dei rischi ad esso associati; inoltre, dall'analisi è emerso un crescente aumento delle pratiche scorrette come il

---

<sup>69</sup> Requisiti generali per la divulgazione di informazioni finanziarie di sostenibilità.

<sup>70</sup> Requisiti specifici per la divulgazione di informazioni sui rischi e sulle opportunità relativi al clima.

greenhushing<sup>71</sup> e il green-bleaching<sup>72</sup> e nonostante non esistano regolamentazioni specifiche per tali fenomeni, alcuni regolatori hanno individuato modalità per affrontarli;

2. La maggior parte delle giurisdizioni dispone di strumenti e meccanismi di vigilanza per arginare il fenomeno del greenwashing nel settore dei gestori patrimoniali e dei loro prodotti. Ad esempio, le autorità di regolamentazione conducono valutazioni o revisioni delle politiche, procedure, pratiche e divulgazione del gestore patrimoniale come entità; effettuano controlli mirati sulla materia, raccolgono informazioni, monitorano i reclami e integrano la raccolta di informazioni rilevanti attraverso interazioni e dialogo con l'industria. Le autorità di regolamentazione conducono, inoltre, revisioni delle informazioni sia a livello di prodotto che di marketing, nonché studi di mercato sulle informative di sostenibilità. Dall'analisi emerge che la tecnologia può svolgere un fondamentale ruolo nel promuovere mercati finanziari sostenibili solidi e trasparenti, mitigando così i rischi di greenwashing;

---

<sup>71</sup> Il greenhushing, noto anche come “silenzio verde” delle aziende, è un fenomeno per il quale un'azienda annuncia uno specifico obiettivo green che si prefigge, senza poi rendere noto né il risultato, né le azioni intraprese per raggiungerlo.

<sup>72</sup> Green-bleaching è un termine coniato per descrivere gli operatori dei mercati finanziari che scelgono di non dichiarare le caratteristiche ESG dei loro prodotti al fine di evitare un'ulteriore regolamentazione e potenziali rischi legali.

3. L'educazione, la sensibilizzazione e la formazione dei gestori patrimoniali sono strumenti proattivi per contrastare il fenomeno del greenwashing. Alcuni regolatori forniscono, infatti, indicazioni e requisiti relativi alle conoscenze che i gestori patrimoniali devono possedere nella gestione e nell'offerta di prodotti finanziari sostenibili. Emergono anche misure volte ad accrescere le conoscenze e le competenze del personale in materia di finanza sostenibile e dell'intero ciclo di vigilanza dei prodotti<sup>73</sup>.  
  
Infine, per arginare il fenomeno del greenwashing sono fondamentali anche le iniziative di educazione finanziaria rivolte a tutti i partecipanti al mercato, a partire dagli investitori;
4. Il mercato dei rating e dei dati ESG rimane in gran parte non regolamentato. Tuttavia, alcune giurisdizioni stanno attualmente sviluppando quadri politici obbligatori o volontari per i rating ESG ed i fornitori di dati;
5. L'introduzione di sanzioni specifiche per il greenwashing consentirebbe di contrastare questo fenomeno in modo più efficace, sebbene siano già state applicate misure coercitive ad alcuni casi di greenwashing come avvisi di violazione, sanzioni pecuniarie, revoca della licenza, sospensione dell'attività, rimproveri pubblici, responsabilità civili o penali a seconda della gravità dei casi;

---

<sup>73</sup> Ad esempio, l'autorizzazione, la supervisione ed il controllo e l'applicazione.

6. La natura transfrontaliera degli investimenti finanziari sostenibili richiede un'adeguata cooperazione transfrontaliera. La cooperazione, la condivisione di esperienze e conoscenze, lo scambio di informazioni e dati ESG sono necessari per garantire l'integrità del mercato e a tutela degli investitori. Infatti, le autorità di regolamentazione dei titoli hanno implementato strumenti e meccanismi per assistersi durante tutto il ciclo normativo come la concessione delle licenze, la supervisione e l'applicazione. L'«IOSCO» continuerà a sostenere queste iniziative da una prospettiva globale per assistere le giurisdizioni nello sviluppo delle capacità di cooperazione e collaborazione necessarie in materia di finanza sostenibile.

In conclusione, il fenomeno del greenwashing, sebbene siano già stati adottati notevoli provvedimenti, desta ancora preoccupazioni in quanto pregiudicherà la reputazione del mercato finanziario sostenibile globale fino a quando non miglioreranno la qualità e l'affidabilità<sup>74</sup> delle informazioni a disposizione degli investitori.

È necessario garantire che la proliferazione dei prodotti finanziari sostenibili non aumenti il rischio di greenwashing, anche per un fattore culturale.

Migliorare la trasparenza, l'affidabilità e la reputazione del mercato «SRI» permetterà di contrastare il cambiamento climatico anche nel settore finanziario, contribuendo così agli obiettivi climatici prefissati dall'Unione Europea a 360 gradi.

In tal senso è fondamentale l'impegno del settore industriale.

---

<sup>74</sup> E, dunque, la comparabilità delle informazioni di sostenibilità.





## CONCLUSIONI

Giunti al termine dell'analisi condotta, è doveroso sintetizzare i risultati ottenuti.

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di studiare ed analizzare l'importante ruolo delle Autorità di Vigilanza nel contrasto al cambiamento climatico, in particolar modo nell'ambito del mercato finanziario e assicurativo.

Il concetto di sviluppo sostenibile, definito per la prima volta nel Rapporto di Brundtland del 1987, applicato all'attività finanziaria consiste nella finanza sostenibile. La finanza sostenibile indica l'insieme di prodotti e servizi finanziari che sono in grado di integrare e conciliare gli obiettivi economici con aspetti ambientali, sociali e di buon governo societario; in tal senso, gioca un ruolo fondamentale nel raggiungimento dei target climatici dell'Unione Europea definiti dall'Accordo di Parigi.

Infatti, affinché si raggiunga uno sviluppo ed una crescita economica sostenibile, è necessario che anche il settore finanziario sia orientato alla sostenibilità: è importante finanziare imprese che si impegnino effettivamente nel limitare il proprio impatto sull'ambiente.

Per permettere agli investitori di investire in imprese «green», è stato doveroso istituire e creare un sistema di classificazione delle attività economiche sostenibili, la cosiddetta Tassonomia, che guida le scelte d'investimento in ottica di sostenibilità. A partire da questa, il presente elaborato ha analizzato il contesto giuridico europeo che regola la finanza sostenibile e nel quale le Autorità di Vigilanza operano.

In primis, è stato analizzato un Regolamento cardine nel settore dei servizi finanziari, il Regolamento 2019/2088. La «Sustainable Finance Disclosure Regulation» ha introdotto requisiti di Disclosure su rischi e impatti di sostenibilità nelle politiche d'investimento e nei prodotti finanziari, con gli obiettivi di aumentare la trasparenza del mercato «SRI» e di contrastare il greenwashing.

Sono state poi analizzate due Direttive nell'ambito della finanza sostenibile, la Direttiva 2022/2464 e la Direttiva 2016/97.

La «Corporate Sustainability Reporting Directive» riguarda la rendicontazione di sostenibilità delle imprese e modifica i requisiti di rendicontazione della «NFRD», estendendo il campo di applicazione degli Obblighi di Disclosure anche ad altre imprese affinché le aziende coinvolte nella rendicontazione di sostenibilità obbligatoria e, dunque, anche nell'adozione di comportamenti sostenibili siano sempre di più, contrastando così il greenwashing.

La seconda direttiva in analisi è la «Insurance Distribution Directive», che disciplina il modo in cui i prodotti assicurativi vengono concepiti e distribuiti all'interno dell'Unione Europea, con il duplice obiettivo di armonizzare il mercato assicurativo e di tutelare i clienti.

Le sue disposizioni sono specificate da due Regolamenti delegati, 2017/2358 e 2017/2359, che sono stati presi in analisi nell'ambito della «Product Governance» e delle modifiche ad essi introdotte dal Regolamento 2021/1257.

Quest'ultimo, infatti, è stato di particolare interesse nell'elaborato in quanto introduce modifiche ai due Regolamenti delegati citati sopra in termini di sostenibilità; precisamente, le modifiche riguardano l'integrazione dei fattori di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di controllo e governo del prodotto per le imprese di assicurazione ed i distributori di prodotti assicurativi, nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti di prodotti di investimento assicurativi.

Infine, il primo capitolo termina con l'analisi di tutti gli interventi normativi richiesti alle Autorità di Vigilanza Europee nella reale realizzazione delle disposizioni dei Regolamenti e delle Direttive precedentemente citate.

Il secondo capitolo si concentra sul ruolo della Banca d'Italia nel contrasto al cambiamento climatico, passando attraverso l'analisi dei rischi climatici e della loro gestione e integrazione nelle politiche d'investimento e attraverso l'analisi di alcuni Report e documenti prodotti da quest'ultima.

In particolare, il presente lavoro ha analizzato le priorità strategiche contenute all'interno del Piano Strategico 2023-2025, i risultati raggiunti nell'anno precedente in termini di politica ambientale contenuti all'interno del Rapporto Ambientale 2023 ed il Rapporto sugli Investimenti sostenibili ed i rischi climatici 2022.

L'elaborato ha posto una particolare attenzione nell'analisi della Carta degli investimenti sostenibili strutturata dalla Banca d'Italia in quanto contenente i principi guida per la gestione sostenibile delle sue attività finanziarie; si tratta, inoltre, di un

modo per ribadire il suo impegno nel contribuire ad uno sviluppo sostenibile e nel promuovere la diffusione di informazioni sulla finanza sostenibile e sui rischi climatici. Concretamente, informa circa il processo e la strategia d'investimento della Banca d'Italia.

Il terzo ed ultimo capitolo si focalizza sul ruolo delle tre Autorità di Vigilanza Europee e dell'International Organization of Securities Commissions, partendo dallo studio dei loro programmi di lavoro generici per il 2024. Successivamente, l'elaborato ha analizzato ogni singolo organismo e alcuni dei propri specifici interventi nell'ambito della finanza sostenibile e nel contrasto al greenwashing, nell'esercizio delle proprie funzioni. Le tre «AEV», infatti, cooperano tra di loro per raggiungere obiettivi comuni ma svolgono specifiche funzioni e ricoprono ruoli diversi.

Partendo dall'«EBA», che si occupa di sostenere il settore bancario europeo, sono state analizzate la sua tabella di marcia per la finanza sostenibile, i suoi interventi volti a promuovere la trasparenza e a migliorare l'informativa al pubblico da parte degli istituti finanziari, il suo Report sul ruolo dei rischi ambientali e sociali nel quadro prudenziale del primo Pilastro ed infine i suoi interventi nel contrasto al greenwashing.

Per quanto concerne l'«EIOPA» che si occupa del settore assicurativo e pensionistico, l'elaborato ha analizzato un suo studio relativo al divario di protezione assicurativa per le catastrofi naturali in Europa, per poi passare allo studio delle sue proposte in termini di misure di adattamento ai cambiamenti climatici nei contratti assicurativi e nei rischi assicurativi.

Successivamente, sono stati enunciati i suoi interventi nel contrasto al greenwashing.

L'«ESMA», i cui obiettivi principali sono la protezione degli investitori e la promozione di mercati finanziari stabili, si è fortemente impegnata sul fronte del greenwashing: l'elaborato ha analizzato i suoi impegni ed i suoi specifici interventi nel contrastarlo.

Infine, il presente lavoro si conclude con lo studio dell'«IOSCO» ed i suoi interventi nel contrasto al greenwashing che, seppur già fronteggiato, rappresenta ancora un rischio fondamentale per la stabilità, la fiducia e la trasparenza della finanza sostenibile.

In particolare, è stato analizzato il Rapporto finale sulle pratiche di vigilanza per affrontare il greenwashing, che ha l'obiettivo di fornire una panoramica delle iniziative intraprese in varie giurisdizioni per contrastare il fenomeno del greenwashing secondo le raccomandazioni dell'«IOSCO» pubblicate nel 2021.

In conclusione, il presente studio offre una panoramica della finanza sostenibile e del ruolo che le Autorità di Vigilanza ricoprono nel contrastare il cambiamento climatico attraverso il settore finanziario e assicurativo, diffondendo così informazioni, valori e cultura in merito alla sostenibilità.





## SITOGRAFIA E BIBLIOGRAFIA

Banca d'Italia, «*Carta degli investimenti sostenibili della Banca d'Italia*», luglio 2021, disponibile al seguente sito web <https://www.bancaditalia.it/compiti/riserve-portafoglio-rischi/cis/CIS-ita.pdf>

Banca d'Italia, «*L'Eurosistema ha concordato una posizione comune per la sostenibilità degli investimenti nei portafogli*», 6 febbraio 2021, disponibile al sito web <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/l-eurosistema-ha-concordato-una-posizione-comune-per-la-sostenibilit-climatica-degli-investimenti-nei-portafogli/>

Banca d'Italia, «*Piano strategico 2023-2025*», gennaio 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2023/Piano-Strategico-2023-2025.pdf>

Banca d'Italia, «*Politica ambientale della Banca d'Italia*», 10 novembre 2015, disponibile al seguente sito web [https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/impegno-ambientale-sociale/Politica\\_ambientale\\_banca.pdf](https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/impegno-ambientale-sociale/Politica_ambientale_banca.pdf)

Banca d'Italia, «*Rapporto annuale sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici*», marzo 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-investimenti-sostenibili/2023/RISC-2023.pdf>

Banca d'Italia., «*Rapporto Ambientale 2023*», 21 luglio 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-ambientale/2023-rapporto-ambientale/Rapporto-ambientale-2023.pdf>

Direttiva UE 14 dicembre 2022, n.2464, «*rendicontazione societaria di sostenibilità*»

Direttiva UE 20 gennaio 2016, n.97, «*distribuzione assicurativa*»

E. Bernardini, I. Faiella, L. Lavecchia, A. Mistretta e F. Natoli, «*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile, Questioni di economia e finanza*» 608, marzo 2021, pp.48-58, disponibile al seguente sito web [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2021-0608/QEF\\_608\\_21.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2021-0608/QEF_608_21.pdf)

EBA, «*EBA progress report on greenwashing monitoring and supervision*», REP/2023/16, 31 maggio 2023, disponibile al seguente sito web [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greewnwashing.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greewnwashing.pdf)

EBA, «*Final Report Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR*», ITS, 24 gennaio 2023, disponibile al seguente sito web [https://eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2022/1026171/EBA%20draft%20ITS%20on%20Pillar%203%20disclosures%20on%20ESG%20risks.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2022/1026171/EBA%20draft%20ITS%20on%20Pillar%203%20disclosures%20on%20ESG%20risks.pdf)

EBA, «*One-off Fit-for-55 climate risk scenario analysis Template Guidance*», 20 luglio 2023, disponibile al seguente sito web [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-11/39f91f76-23b5-4a69-a50d-b3154022e62e/FF55%20%20Template%20guidance\\_0.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-11/39f91f76-23b5-4a69-a50d-b3154022e62e/FF55%20%20Template%20guidance_0.pdf)

EBA, «*Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework*», REP/2023/34, ottobre 2023, disponibile al seguente sito web [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Reports/2023/1062711/Report%20on%20the%20role%20of%20environmental%20and%20social%20risks%20in%20the%20prudential%20framework.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1062711/Report%20on%20the%20role%20of%20environmental%20and%20social%20risks%20in%20the%20prudential%20framework.pdf)

EBA, «*The EBA roadmap on sustainable finance*», REP/2022/30, dicembre 2022, disponibile al seguente sito web [https://eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Reports/2022/ESG%20roadmap/1045378/EBA%20Roadmap%20on%20Sustainable%20Finance.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2022/ESG%20roadmap/1045378/EBA%20Roadmap%20on%20Sustainable%20Finance.pdf)

EBA, «*Work programme 2024*», EBA/Rep/2023/33, settembre 2023, disponibile al seguente sito web [https://eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Reports/2023/1062275/EBA%20Work%20programme%202024.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1062275/EBA%20Work%20programme%202024.pdf)

EBA, EIOPA, ESMA, «*2024 Work Programme of the Joint Committee of the European Supervisory Authorities*», Rep/2023/33, 13 settembre 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2023-10/Joint%20Committee%20Work%20Programme%202024.pdf>

EBA, EIOPA, ESMA, «*Joint Consultation Paper Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures*», 12 aprile 2023, disponibile al seguente sito web

[https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Consultations/2023/JC%20Consultation%20on%20Review%20of%20SFDR%20Delegated%20Regulation%20regarding%20PAI%20and%20financial%20product%20disclosures/1054506/JC\\_2023\\_09\\_Joint\\_consultation\\_paper\\_on\\_review\\_of\\_SFDR\\_Delegated\\_Regulation.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Consultations/2023/JC%20Consultation%20on%20Review%20of%20SFDR%20Delegated%20Regulation%20regarding%20PAI%20and%20financial%20product%20disclosures/1054506/JC_2023_09_Joint_consultation_paper_on_review_of_SFDR_Delegated_Regulation.pdf)

EIOPA, «*Advice to the European Commission on Greenwashing – progress report*», EIOPA-BoS-23/157, 1 giugno 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2023-06/EIOPA%20Progress%20Report%20on%20Greenwashing.pdf>

EIOPA, «*EIOPA strategy 2023-2026*», 30 settembre 2022, disponibile al seguente sito web <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2022-09/eiopa-strategy-2023-2026.pdf>

EIOPA, «*Report on the Implementation of Climate Related Adaptation Measures in Non-Life Underwriting Practices*», EIOPA-BoS-22-593, 6 febbraio 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2023-02/Impact%20underwriting%20-%20Report%20on%20the%20implementation%20of%20climate-related%20adaptation%20measures%20in%20non-life%20underwriting%20practices.pdf.pdf>

EIOPA, «*The dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes in a nutshell*», EIOPA-22/507, 13 ottobre 2023, disponibile al seguente sito web

<https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2023-11/EIOPA-BOS-23-418%20Dashboard%20on%20insurance%20protection%20gap%20in%20a%20nuts%20hell.pdf>

ESMA, «*2024 Annual Work Programme*», ESMA22-50751485-1368, 28 settembre 2023, disponibile al seguente sito web

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-09/ESMA22-50751485-1368\\_-\\_2024\\_Annual\\_Work\\_Programme.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-09/ESMA22-50751485-1368_-_2024_Annual_Work_Programme.pdf)

ESMA, «*Progress Report on Greenwashing*», ESMA30-1668416927-2498, 31 maggio 2023, disponibile al seguente sito web

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498\\_Progress\\_Report\\_ESMA\\_response\\_to\\_COM\\_RfI\\_on\\_greenwashing\\_risks.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_RfI_on_greenwashing_risks.pdf)

ESMA, Final Report ESMA 1569 «*ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR*», 19 dicembre 2014, disponibile al seguente sito web

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1569\\_final\\_report\\_-\\_esmas\\_technical\\_advice\\_to\\_the\\_commission\\_on\\_mifid\\_ii\\_and\\_mifir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1569_final_report_-_esmas_technical_advice_to_the_commission_on_mifid_ii_and_mifir.pdf)

Fiorenza Marin, Laura Vilmercati, «*Green bond: le novità del Regolamento sull'obbligazione Verde Europea*», in *attualità di Diritto bancario*, 12 ottobre 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.dirittobancario.it/art/green-bond-le-novita-del-regolamento-sullobbligazione-verde-europea/>

IOSCO, «*IOSCO Board Priorities - Work Program 2023-2024*», aprile 2023, disponibile al seguente sito web <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD731.pdf>

IOSCO, «*Supervisory Practices to Address Greenwashing Final Report*», FR 12/23, dicembre 2023, disponibile al seguente sito web [file:///C:/Users/mmorg/Downloads/IOSCO\\_sul\\_contrasto\\_al\\_Greenwashing\\_1702455804%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/mmorg/Downloads/IOSCO_sul_contrasto_al_Greenwashing_1702455804%20(1).pdf)

NGFS, «*Guide on climate-related disclosure for central banks*», dicembre 2021, disponibile al seguente sito web [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/guide\\_on\\_climate-related\\_disclosure\\_for\\_central\\_banks.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/guide_on_climate-related_disclosure_for_central_banks.pdf)

Paolo Angelini, «*Presentazione della Carta degli investimenti sostenibili della Banca d'Italia*», 5 luglio 2021

Regolamento UE 21 aprile 2021, n.1257, «*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*»

Regolamento UE 27 novembre 2019, n.2088, «*informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari*».

Silvia Morlino, «*La Product Governance nel nuovo regime MiFID 2*», in approfondimenti di Diritto bancario, aprile 2015, disponibile al seguente sito web [https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/morlino\\_s.\\_la\\_product\\_governance\\_nel\\_nuovo\\_regime\\_mifid\\_2\\_2015.pdf](https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/morlino_s._la_product_governance_nel_nuovo_regime_mifid_2_2015.pdf)



## RINGRAZIAMENTI

*A me stessa,  
al mio cuore,  
ma anche alla  
mia testa:  
alla mia crescita;  
perché è grazie  
al passato  
se ora sono,  
e domani sarò.*