
FINANZA SOSTENIBILE: PASSI IN AVANTI NELL'APPROVAZIONE DEL C.D. "REGOLAMENTO TASSONOMIA"



1. Premessa

In data 15 aprile 2020, il Consiglio dell'Unione Europea ha adottato un regolamento che – attualmente ancora in fase di approvazione presso il

Parlamento Europeo – istituisce un sistema di classificazione o “tassonomia” (di seguito, **“Regolamento Tassonomia”**) allo scopo di fornire alle società e agli investitori criteri comuni per individuare le attività economiche che possono essere considerate sostenibili.

Nel tempo, infatti, gli investitori (soprattutto istituzionali ma anche retail) si sono dimostrati sempre più attenti e sensibili verso le questioni legate alla “sostenibilità” dei propri investimenti, dimostrandosi quindi sempre più interessati al fatto che le imprese oggetto dei propri investimenti perseguano gli obiettivi tipici della gestione finanziaria tenendo in considerazione anche aspetti di natura ambientale, sociale e di *governance*

(c.d. *enviromental, social and governance*” o “ESG”)⁽¹⁾.

I temi c.d. “ESG”, quindi, stanno assumendo un ruolo sempre più rilevante nell’orientare le scelte degli investitori, tant’è che infatti, anche sul versante dell’offerta di prodotti finanziari, la Consob ha rilevato che gli intermediari hanno progressivamente dato sempre più importanza nelle proprie politiche commerciali al tema della “sostenibilità” dei prodotti offerti ⁽²⁾. Tuttavia, in assenza di una regolamentazione che definisca in modo omogeneo i requisiti necessari affinché un investimento possa considerarsi “sostenibile”, potrebbe accentuarsi il rischio che le imprese qualifichino impropriamente le proprie attività come “*green oriented*” al solo fine di attrarre risorse da parte degli investitori (c.d. “*greenwashing*”). Quindi, per ridurre le asimmetrie informative e assicurare adeguata protezione agli

investitori, occorre fornire una definizione omogenea di “investimento sostenibile”, così da poter anche favorire, in ultima analisi, un’efficiente allocazione delle risorse verso quelle imprese che siano realmente *ESG compliant*.

Il Regolamento Tassonomia s’inserisce quindi nel contesto normativo europeo volto a sostenere iniziative connotate da particolare attenzione ai temi della sostenibilità ambientale e sociale: tuttavia, al fine di meglio comprendere la portata innovativa del Regolamento Tassonomia, occorre sinteticamente ripercorrere i principali interventi normativi europei susseguitisi nella materia in esame.

2. Contesto normativo di riferimento

Anzitutto, con la sottoscrizione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite nel 2015

⁽¹⁾ Per un approfondimento sull’importanza del tema “*green*” nell’orientare le scelte di investimento, si veda il “*Richiamo di attenzione n. 1/20*” emanato dalla Consob il 12 marzo 2020.

⁽²⁾ Cfr. sempre il “*Richiamo di attenzione n. 1/20*” emanato dalla Consob emanato il 12 marzo 2020.

(c.d. “**Agenda 2030**”) e dell’Accordo di Parigi sul clima nel 2016, l’Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche ⁽³⁾. Più in particolare, con l’Accordo di Parigi, l’Unione Europea si è impegnata a raggiungere entro il 2030, tra gli altri, i seguenti obiettivi: (i) ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990; (ii) portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%; e (iii) migliorare l’efficienza energetica di almeno il 32,5%.

Allo scopo di orientare il mercato di capitali verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscano al raggiungimento di detti obiettivi e, più in generale, alla realizzazione dell’Agenda 2030, le istituzioni europee hanno avviato un programma

di riforma dei mercati finanziari. Nel dicembre 2016, infatti, la Commissione Europea ha nominato un gruppo di esperti con il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile.

Sulla base delle raccomandazioni di tale gruppo di esperti, la Commissione Europea ha inoltre pubblicato: (i) nel marzo 2018, il Piano d’Azione inteso a orientare flussi di capitale verso investimenti sostenibili; nonché (ii) una serie di proposte legislative volte al raggiungimento degli obiettivi enucleati nel proprio Piano d’Azione ⁽⁴⁾.

Nel giugno 2018, inoltre, è stato nominato anche un gruppo *multi-stakeholder* di esperti, incaricati di fornire consulenza in materia di: (i) tassonomia, con priorità sui temi ambientali e, in particolare, sulla

⁽³⁾ In particolare, la Commissione Europea sostiene la transizione verso un modello di sviluppo economico circolare, a bassa concentrazione di carbonio e improntato all’efficienza energetica.

⁽⁴⁾ Si fa più in particolare riferimento, *inter alia*, alla *Proposal for a Regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*; alla *Proposal for a*

Regulation on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341 e ad alcune bozze di regolamenti delegati recanti modifiche al Regolamento (UE) 2017/565 di attuazione della MiFID II e al Regolamento (UE) 2017/2359.

mitigazione e sull'adattamento al cambiamento climatico; (ii) miglioramento delle linee guida sulla rendicontazione delle informazioni legate al clima da parte di società di grandi dimensioni e di interesse pubblico (società quotate, banche, *asset manager*, compagnie assicuratrici); (iii) criteri comuni per la costruzione di *benchmark low-carbon* e *positive-carbon impact*; e (iv) *Green Bond Standard*, ossia una certificazione di qualità europea per le obbligazioni verdi. Il 9 dicembre 2019, infine, è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, volto a individuare norme armonizzate in materia di trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari.

3. Scopo del Regolamento Tassonomia

Nell'ambito del sopra descritto contesto normativo, in data 15 aprile 2020, il Consiglio Europeo ha

adottato il Regolamento Tassonomia volto, *inter alia*, all'individuazione di criteri armonizzati idonei a determinare, in maniera omogenea, il grado di sostenibilità degli investimenti.

Infatti, la mancata adozione da parte degli Stati di criteri uniformi per qualificare un investimento come "sostenibile" potrebbe ridurre i flussi di risorse finanziarie da parte di operatori stranieri. Infatti, l'impiego di criteri differenti per definire un'attività come *ESG compliant* aumenta le asimmetrie informative, rendendo più difficile per gli investitori comprendere e, soprattutto, confrontare le diverse opportunità di investimento, con conseguente diminuzione di operazioni "oltre confine" e ostacolo all'efficiente allocazione delle risorse. Quindi, l'introduzione di un sistema armonizzato di determinazione del grado di sostenibilità delle attività economiche potrebbe senz'altro incentivare le imprese a rendere i loro modelli di *business* più sostenibili dal punto di vista ambientale. D'altra

parte, criteri omogenei per stabilire il livello di *compliance* con i temi ESG consentirebbero agli investitori di essere maggiormente consapevoli rispetto alle possibili opportunità “*green*” anche “oltre confine”, con conseguente aumento di operazioni aventi a oggetto prodotti finanziari sostenibili in tutta l’Unione e, in ultima analisi, un più efficiente funzionamento del mercato interno.

3.1. Gli obiettivi ambientali e il sistema unificato di classificazione

Il Regolamento Tassonomia prevede sei obiettivi ambientali dell’Unione Europea:

1. la mitigazione dei cambiamenti climatici;
2. l’adattamento ai cambiamenti climatici;
3. l’uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
4. la transizione verso un’economia circolare;
5. la prevenzione e la riduzione dell’inquinamento;

6. la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Il Regolamento in esame dovrebbe altresì stabilire i criteri mediante i quali verificare se una determinata attività economica contribuisce sostanzialmente al raggiungimento di ciascuno degli obiettivi ambientali sopra indicati.

Tuttavia, già ora il Regolamento chiarisce che non potrà considerarsi in ogni caso eco-sostenibile quell’attività economica da potrebbero derivare danni significativi a uno qualsiasi degli obiettivi ambientali indicati nel Regolamento stesso (il c.d. *Significant harm to environmental objectives*). Pertanto, sarà necessario che le Istituzioni Europee – cui è demandata l’integrazione del Regolamento – forniscano criteri tecnici idonei a identificare in modo specifico i requisiti minimi richiesti affinché lo svolgimento di un’attività economica non arrechi significativi danni ad uno degli obiettivi ambientali anzidetti.

3.2. Obblighi di trasparenza

Il Regolamento Tassonomia dovrebbe altresì prevedere disposizioni in materia di obblighi di trasparenza in capo agli intermediari finanziari. Gli investitori, infatti, stanti le sopra accennate difficoltà di verificare e confrontare autonomamente la natura dei diversi prodotti finanziari e le modalità con cui gli stessi possano contribuire a rafforzare la sostenibilità ambientale, potrebbero essere disincentivati dal compiere determinati investimenti qualora non vengano fornite loro chiare e specifiche informazioni sulle modalità con cui questi possano contribuire agli obiettivi ambientali.

Tali informazioni non solo potrebbero aiutare gli investitori a identificare più facilmente quali operatori svolgono attività economiche sostenibili, ma potrebbero altresì facilitare la raccolta di risorse finanziarie e il loro afflusso verso le imprese più meritevoli.

4. Conclusioni.

Alla luce di tutto quanto sopra esposto, risulta quindi evidente che un sistema di classificazione uniforme mediante il quale verificare se un investimento possa qualificarsi come sostenibile comporta numerosi vantaggi. Più in particolare, si dovrebbe ridurre in modo significativo il rischio di c.d. “*greenwashing*”: infatti, quanto più la tassonomia includerà informazioni semplici, chiare e inequivocabili riguardo all’eco-sostenibilità delle attività economiche, tanto più si favorirà la mobilitazione di tutti gli attori con i volumi di operatività e i tempi richiesti.

Tuttavia, il raggiungimento degli obiettivi posti dal Regolamento Tassonomia dipenderà anche dal modo in cui esso sarà implementato e dalla possibilità che esponenti degli investitori istituzionali partecipino alla *governance* delle società oggetto d’investimento in modo da poter efficacemente monitorare l’adozione di politiche *ESG compliant*.

Infine, non meno importante sarà la capacità delle società di fornire dati precisi e veritieri rispetto al loro essere “sostenibili” ai sensi del Regolamento Tassonomia dal momento che è di fondamentale importanza garantire al mercato una “catena di informazioni” coerenti. Infatti, qualora le società non siano in grado di fornire i dati richiesti dal Regolamento Tassonomia, vi sarebbe il rischio di una sotto-rappresentazione dei settori sostenibili dal punto di vista ambientale con la conseguenza che risulterebbe altamente compromesso il raggiungimento dello scopo del Regolamento Tassonomia e di gran lunga più difficile un’efficiente allocazione delle risorse.

Matteo Miramondi - matteo.miramondi@gvalex.it
Fiammetta Giuliani - fiammetta.giuliani@gvalex.it



GV
GRECO VITALI
ASSOCIATI