



ASSOLOMBARDA

Finanza sostenibile

PRIORITÀ E PROSPETTIVE
PER LA CRESCITA E LO SVILUPPO
DELLE IMPRESE

Sommario

PREFAZIONE	5
LA NORMATIVA E LE DIFFERENTI POSIZIONI DEI PAESI UE	9
1. Stato dell'arte normativo	10
1.1. IL PIANO PER LA RIPRESA DELL'EUROPA	10
1.2. L'AVANZAMENTO DELLA REGOLAMENTAZIONE EUROPEA	13
1.2.1. La tassonomia green	13
1.2.2. La comunicazione sulla sostenibilità	14
1.2.3. Il Green Bond Standard	16
1.2.4. Il punto di accesso unico delle informazioni (Piattaforma ESAP)	17
2. Stato dell'arte regolamentare	20
2.1. LA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI	20
2.2. BANCA CENTRALE EUROPEA: LA GUIDA SUI RISCHI CLIMATICI E AMBIENTALI	22
2.3. EUROPEAN BANKING AUTHORITY: LINEE GUIDA SULLA MISURAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO E IL GREEN ASSET RATIO	24
3. La posizione di alcuni paesi UE e della Svizzera	25
3.1. FRANCIA	25
3.2. GERMANIA	26
3.3. OLANDA	26
3.4. SVIZZERA	27
GLI ASPETTI DI MAGGIORE IMPATTO PER LE IMPRESE	29
4. Gli impatti pratici sulle imprese	30
4.1. LA TASSONOMIA "GREEN"	30
4.2. LE REGOLE PER LA REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	32
4.3. I CRITERI DA RISPETTARE NELLA SUPPLY CHAIN	33
4.4. GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO SOSTENIBILI	33
4.5. GLI INCENTIVI PUBBLICI	34
4.6. EDUCAZIONE E FORMAZIONE	34

5. Comunicare la sostenibilità	35
5.1. LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA OBBLIGATORIA	35
5.2. LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA VOLONTARIA	36
6. Integrare la sostenibilità nelle valutazioni finanziarie	38
6.1. IL RATING	38
6.2. IL DATABASE UNICO EUROPEO ESG	39
6.3. IL GREEN SUPPORTING FACTOR	39
6.4. LA TRASPARENZA SULLA SOSTENIBILITÀ NEI SERVIZI E PRODOTTI FINANZIARI	40
LE RACCOMANDAZIONI	43
7.1. INTRODUZIONE	44
7.1.1. Le grandi imprese: stimolatori del cambiamento e guida delle filiere	46
7.1.2. Le PMI: valorizzare e comunicare la sostenibilità come fonte di vantaggio competitivo	47
7.1.3. Le istituzioni: norme, tempistiche e strumenti gradualmente e proporzionati alle imprese	48
7.1.4. Il mondo finanziario: sostenere la transizione ecologica tramite strumenti finanziari idonei	51
7.1.5. Le associazioni imprenditoriali: diffondere la cultura della sostenibilità e promuovere strumenti tangibili	52
7.1.6. Le nuove generazioni: ingaggio, legittimazione e co-creazione della prospettiva	53
Contributi e ringraziamenti	54
BOX - Sintesi delle principali azioni di Assolombarda sulla finanza sostenibile	56
BANCOPASS: IL MODELLO DI DIALOGO CON IL MONDO FINANZIARIO	57
LE LINEE GUIDA SULL'USO DELLA TASSONOMIA AMBIENTATALE NELLA COMUNICAZIONE FINANZIARIA	57
SERVIZI ALLE IMPRESE	57
WORKSHOP, WEBINAR E CORSI DI FORMAZIONE	58

Prefazione

La sostenibilità è un'opportunità come imprenditori, come cittadini e per il futuro dei nostri figli e si gioca intorno a tre dimensioni (economica, ambientale e sociale) di pari importanza, valorizzando anche il ruolo e la responsabilità della governance pubblica e privata. È certamente una sfida decisiva che richiede un cambio importante di paradigma da parte di tutti e, proprio per questo, è sistemica. È, quindi, un campo concreto in cui la classe dirigente può riuscire a coniugare l'interesse nazionale con le istanze e gli interessi europei rispetto alle sfide che il mondo ci lancia. Pertanto, nei prossimi anni occorre individuare e innovare il mix di strumenti pubblici e privati da utilizzare per ottimizzare l'equilibrio fra le tre dimensioni.

È necessario passare a un approccio integrato che non consideri i singoli problemi come slegati tra loro e che guardi al medio termine e alla competitività del "sistema Europa". Ad esempio, non si possono più considerare separatamente gli aumenti di costi e la disponibilità di fattori produttivi (tra cui l'energia), le politiche europee, la dipendenza importante che abbiamo da altre regioni del mondo, gli impatti finanziari sul sistema industriale, sull'occupazione e sul potere d'acquisto. Inoltre, problemi così importanti non possono essere affrontati con compensazioni temporanee, ma necessitano di interventi strutturali che richiedono tempo e investimenti.

In questo ambito, la finanza sostenibile rappresenta un'occasione importante per indirizzare capitali pubblici e privati verso modelli economici e progetti sempre più performanti e sempre più compatibili con la dimensione sociale e ambientale. Tuttavia, in questo processo, la finanza sostenibile non deve perdere il ruolo di sostegno alle politiche industriali europee e nazionali e potrà farlo solo se porterà regole e processi che non introducano maggiore burocrazia o forme mascherate di protezionismo, ma che permettano al sistema industriale di avviare o rafforzare il percorso verso modelli di business più sostenibili.

È proprio con questo spirito che abbiamo costruito questo documento, in cui abbiamo deciso di affrontare sia alcune peculiarità del tessuto imprenditoriale italiano, come il ruolo di maggiore responsabilità che hanno le Grandi Imprese rispetto alle "colleghe" europee e il peso rilevante del canale di finanzia-

mento bancario, sia temi che vanno oltre i confini del nostro Paese, come l'uniformità dell'applicazione delle norme tra i paesi, non solo europei, e la proporzionalità tra regole e dimensione aziendale, per evitare che impostazioni diverse o troppo rigide possano comportare direttamente o indirettamente perdite di competitività.

Voglio dare un messaggio deciso alle imprese e agli imprenditori. Questo è il momento giusto per cominciare ad approfondire le linee guida definite dalla finanza sostenibile, prima che gli obblighi arrivino a toccare tutte le dimensioni aziendali, perché avremo il tempo per vivere in maniera positiva questi cambiamenti e trovare la nostra strada per interpretarli e integrarli in modo coerente nei nostri modelli di business. Consideriamo sempre Assolombarda al nostro fianco in questo cammino. Con gli esperti dell'Associazione, stiamo già utilizzando molti spunti emersi da questo lavoro per migliorare i servizi, gli strumenti e i canali di dialogo e finanziamento che potremo mettervi a disposizione.

Tuttavia, è indubbio che, per raggiungere dei risultati veramente impattanti, sia necessaria anche una forte azione di sistema che coinvolga molti stakeholder, tra cui le istituzioni e il mondo finanziario ai quali, in particolare, abbiamo riservato alcune raccomandazioni specifiche. Per questo, non vogliamo assolutamente che queste restino un messaggio monodirezionale e ci rendiamo disponibili ad attivare e ospitare momenti di dialogo, anche per sviluppare progettualità condivise.

È un'opportunità decisiva e troppo importante che non possiamo permetterci di perdere. Siamo convinti che solo attraverso il confronto, anche vivace, nel pieno rispetto dei ruoli e delle rispettive esigenze, possano arrivare i cambiamenti in grado di portare benefici rilevanti al nostro territorio e al Paese.

Paolo Gerardini

Vice Presidente Credito e Finanza

Assolombarda

La normativa e le differenti posizioni dei paesi UE

1. Stato dell'arte normativo

1.1. IL PIANO PER LA RIPRESA DELL'EUROPA

Per contribuire a riparare i danni economici e sociali causati dalla pandemia di coronavirus, rilanciare la ripresa europea, proteggere l'occupazione e creare posti di lavoro, il 27 maggio 2020 la Commissione europea ha proposto un Piano per la Ripresa che punta a sfruttare fino in fondo il potenziale del bilancio dell'UE. Il cosiddetto **Recovery Plan** vuole porre le basi per la doppia transizione, **ecologica e digitale**, rafforzando la competitività, la resilienza e il ruolo dell'Europa come attore globale.

Il Recovery Plan segue le **logiche e la strategia già impostate con il Green Deal**¹: coniugare la crescita della produttività con quella della sostenibilità. Esso rappresenta il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai finanziato in Europa pari a **2.018 miliardi di euro**², costituito dal Next Generation EU e da un bilancio europeo rafforzato.

1) Next Generation EU. Uno strumento temporaneo per la ripresa da oltre 800 miliardi di euro così suddiviso:

¹ Il Green Deal è la tabella di marcia, presentata l'11 dicembre 2019 dalla Commissione EU, per rendere sostenibile l'economia europea, trasformando i problemi ambientali e la lotta ai cambiamenti climatici in opportunità in tutti gli ambiti.

² Valore a prezzi correnti.

Dispositivo europeo per la ripresa e la resilienza	723,8 miliardi di euro
<i>di cui prestiti</i>	<i>385,8 miliardi di euro</i>
<i>di cui sovvenzioni</i>	<i>338,0 miliardi di euro</i>
REACT-EU	50,6 miliardi di euro
Orizzonte Europa	5,4 miliardi di euro
Fondo InvestEU	6,1 miliardi di euro
Sviluppo rurale	8,1 miliardi di euro
Fondo per una transizione giusta (JTF)	10,9 miliardi di euro
RescEU	2 miliardi di euro
TOTALE	806,9 miliardi di euro

Per finanziare il NextGeneration EU, la Commissione europea sta assumendo, a nome dell'Unione europea, **prestiti sui mercati finanziari** a tassi favorevoli e ridistribuirà gli importi.

L'Italia beneficia di circa **191,5 miliardi di euro** da spendere entro il 2026, derivanti dal Recovery e Resilience Facility (RRF). Per l'Italia, ai 191,5 miliardi di euro si aggiungono ulteriori 30,6 miliardi di euro che sono parte di un Fondo complementare, finanziato attraverso lo scostamento pluriennale di bilancio approvato nel Consiglio dei ministri del 15 aprile 2021. Pertanto, il totale degli investimenti previsti è di 222,1 miliardi di euro.

Il PNRR italiano si sviluppa lungo sei missioni:

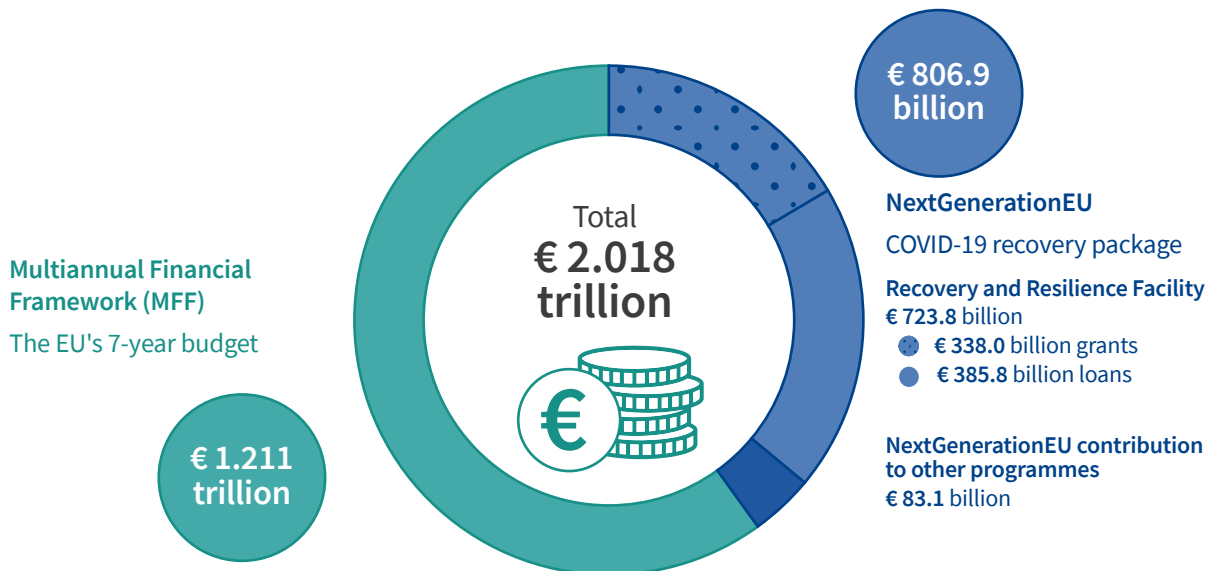
1. Digitalizzazione, Innovazione, Competitività, Cultura: stanziati complessivamente 49,2 miliardi di euro (di cui 40,7 miliardi dal Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza e 8,5 dal Fondo complementare) con l'obiettivo di promuovere la trasformazione digitale del Paese, sostenere l'innovazione del sistema produttivo, e investire in due settori chiave per l'Italia, turismo e cultura;
2. Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica: stanziati complessivi 68,6 miliardi di euro (59,3 miliardi dal Dispositivo RRF e 9,3 dal Fondo) con gli obiettivi principali di migliorare la sostenibilità e la resilienza del sistema economico e assicurare una transizione ambientale equa e inclusiva;
3. Infrastrutture per una Mobilità Sostenibile: dall'importo complessivo di 31,4 miliardi di euro (25,1 miliardi dal Dispositivo RRF e 6,3 dal Fondo). Il suo obiettivo primario è lo sviluppo di un'infrastruttura di trasporto moderna, sostenibile ed estesa a tutte le aree del Paese;

4. Istruzione e Ricerca: stanziati complessivamente 31,9 miliardi di euro (30,9 miliardi dal Dispositivo RRF e 1 dal Fondo) con l'obiettivo di rafforzare il sistema educativo, le competenze digitali e tecnico-scientifiche, la ricerca e il trasferimento tecnologico;
5. Inclusione e Coesione: stanziamento complessivo di 22,4 miliardi (di cui 19,8 miliardi dal Dispositivo RRF e 2,6 dal Fondo) per facilitare la partecipazione al mercato del lavoro, anche attraverso la formazione, rafforzare le politiche attive del lavoro e favorire l'inclusione sociale;
6. Salute: stanziati complessivamente 18,5 miliardi di euro (15,6 miliardi dal Dispositivo RRF e 2,9 dal Fondo) con l'obiettivo di rafforzare la prevenzione e i servizi sanitari sul territorio, modernizzare e digitalizzare il sistema sanitario e garantire equità di accesso alle cure.

2) Un bilancio a medio termine dell'UE rafforzato per il periodo 2021-2027: ulteriori € 1.210,9 miliardi di euro che completano la dotazione finanziaria, portando a un totale di **2.018 miliardi di euro**. Il bilancio a lungo termine continuerà ad essere finanziato utilizzando le note fonti di entrate dell'UE:

- dazi doganali
- contributi degli Stati membri basati sull'imposta sul valore aggiunto (IVA)
- contributi basati sul reddito nazionale lordo (RNL)

→ Figura 1 Pacchetto per la ripresa dal Covid (2021-2027)



Fonte: Commissione europea, 2020

1.2. L'AVANZAMENTO DELLA REGOLAMENTAZIONE EUROPEA

Gli anni recenti sono stati caratterizzati da una forte accelerazione del processo normativo e regolamentare della finanza sostenibile a livello europeo, iniziato a marzo 2018 con la pubblicazione dell'Action Plan della Commissione UE. In particolare, ad oggi, sono stati pubblicati:

1. **Regolamento 2019/2088 relativo all'informativa sugli investimenti sostenibili e sui rischi di sostenibilità (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) e che modifica la direttiva (UE) 2016/2341.** Introduce nuovi obblighi di trasparenza (*disclosure*) per gli investitori istituzionali (ad esempio i gestori di patrimoni, le compagnie di assicurazione, i fondi pensionistici e i consulenti finanziari) per integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel loro processo decisionale. **E' diventato operativo il 10 marzo 2021** ed è in corso l'elaborazione degli Atti delegati da parte delle Autorità ESAs³;
2. **Regolamento 2019/2089 che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 sui parametri di riferimento a basse emissioni di carbonio e parametri di riferimento positivi per l'impatto sul carbonio.** Introduce due nuovi indici di riferimento (per gli strumenti finanziari e per i contratti finanziari o per misurare la *performance* dei fondi di investimento) che tengono conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale: il *low carbon benchmark* e il *positive carbon impact benchmark*⁴. È in vigore dal 30 aprile 2020.
3. **Regolamento 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (tassonomia)** pubblicato il 22 giugno 2020 ed entrato in vigore il 12 luglio 2020. Istituisce un quadro comune di attività sostenibili da un punto di vista ambientale, stabilendo sei obiettivi ambientali: mitigazione del cambiamento climatico; adattamento ai cambiamenti climatici; l'uso sostenibile e la protezione dell'acqua e delle risorse marine; transizione verso un'economia circolare; prevenzione e controllo dell'inquinamento; tutela e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

1.2.1. La tassonomia green

Alla base dell'intero quadro normativo della finanza sostenibile si colloca la **tassonomia green, l'elenco delle attività sostenibili a livello europeo**, che assume un ruolo cardine in quanto costituisce le fondamenta su cui si baseranno tutti i Regolamenti. È un punto di riferimento per tutti gli **stakeholders**, dal mondo della finanza responsabile, per indicare quanto sia effettivamente sostenibile un investimento, ai **governi**, per identificare gli incentivi green; alle **ONG**, per individuare i casi di green e ethical washing, alle **imprese**, per rendicontare il proprio impatto sull'ambiente. Più in generale, servirà ad orientare la finanza globale verso un'economia low carbon. Nel report definitivo del **Gruppo Tecnico (Technical Expert Group - TEG)**, incaricato dalla Commissione UE di definire in maniera puntuale le misure deline-

³ ESAs: Eba, Eiopa ed Esma.

⁴ Si tratta di due parametri di riferimento per identificare, rispettivamente, le imprese che investono in tecnologie a basso impatto ambientale e quelle che, grazie alle loro attività, riescono a ridurre le emissioni nette complessive di anidride carbonica.

ate nelle proposte regolamentari, sono state considerate **70 attività**, dall'agricoltura alla produzione di energia, dall'ICT al comparto manifatturiero, dai trasporti alle costruzioni che producono **il 93% delle emissioni inquinanti europee**. Per ogni attività sono state definite le **soglie tecniche** affinché ciascuna attività possa essere definita sostenibile. Le attività prese in esame sono sia attività "low-carbon" che, per definizione, impattano in maniera positiva sul cambiamento climatico, sia attività inquinanti ma necessarie, come la produzione di cemento o acciaio. L'obiettivo finale della tassonomia è, infatti, indirizzare i capitali privati non solo verso attività green, ma anche verso attività "promosse" per i loro miglioramenti in termini di riduzione dell'impatto ambientale. **Il Regolamento 2020/852 sulla tassonomia è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale a giugno 2020**, a cui sono seguiti i primi Atti delegati.

Il **primo atto delegato, Climate Delegated Act**, è stato pubblicato il 4 giugno 2021 e fissa i **criteri di vaglio tecnico** che consentono di determinare a quali condizioni un'attività economica contribuisce in modo sostanziale alla **mitigazione dei cambiamenti climatici** o all'**adattamento ai cambiamenti climatici** e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale. L'atto delegato è entrato in vigore il 1 gennaio 2022.

Il **secondo atto delegato** è stato pubblicato il 6 luglio 2021, dettagliando i contenuti, le modalità e le tempistiche con cui bisognerà pubblicare le informazioni relative alla tassonomia. In particolare, **a partire dal 2022** le imprese non finanziarie devono pubblicare informazioni su: **quota di fatturato** derivante dalle attività allineate alla tassonomia; **quota di spese in conto capitale** (capex) e di **spese operative** (opex) derivanti da attività allineate alla tassonomia; le società finanziarie dovranno pubblicare indicatori chiave di performance che indichino la percentuale di allineamento alla tassonomia degli asset in gestione.

I prossimi step per l'applicazione della tassonomia prevedono che **entro metà del 2022** dovranno anche essere pubblicati gli atti delegati con la seconda parte dei criteri tecnici di selezione delle attività da considerare sostenibili, ossia quelle riguardanti i restanti quattro obiettivi stabiliti dalla Commissione europea (il controllo dell'inquinamento, l'uso e la protezione delle risorse idriche e marine, l'economia circolare, la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi). Questa seconda parte di atti delegati entrerà in vigore entro la fine del 2022.

I lavori sulla tassonomia del TEG, operativo fino a settembre 2020, sono portati avanti dalla **Piattaforma sulla finanza sostenibile**, istituita ad ottobre 2020 e composta da 50 membri e 9 osservatori speciali, selezionati in base alla loro esperienza in materia di ambiente, finanza sostenibile e diritti umani. La Piattaforma fornisce supporto alla Commissione UE nella preparazione degli atti delegati nonché continua il lavoro di definizione delle soglie di performance (definite "criteri tecnici di screening") sui macro-obiettivi previsti dalla tassonomia.

1.2.2. La comunicazione sulla sostenibilità

Strettamente correlata alla tassonomia è la Revisione della **Direttiva sulla Rendicontazione non-fi-**

nanziaria (Non-Financial Reporting Directive - NFRD)⁵ tramite la proposta di **Direttiva relativa alla Comunicazione societaria sulla sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD)**. Le principali novità riguardano:

- l'ampliamento dei soggetti interessati: dovranno redigere il report di sostenibilità tutte le grandi imprese e tutte le società quotate sui mercati regolamentati dall'UE, tranne le microimprese quotate⁶. Include anche le società extra-UE che sono quotate sui mercati regolamentati dell'UE e le filiali UE di società non UE. Sono quindi escluse le PMI, ad eccezione di quelle quotate sui mercati regolamentati dell'UE;
- i contenuti della comunicazione sulla sostenibilità a 360°: l'informativa deve contenere una descrizione:
 - del modello di business e della strategia aziendali che indichi la resilienza ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità, le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità, i piani dell'impresa che favoriscono la transizione ambientale;
 - degli obiettivi connessi alle questioni di sostenibilità e dei relativi progressi;
 - del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo delle tematiche ESG;
 - dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità;
 - delle informazioni sulle attività immateriali, compreso il capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale;
- l'obbligo di collocazione dell'informativa nella relazione sulla gestione: la proposta elimina la possibilità per gli stati membri di consentire alle società di pubblicare le informazioni in una relazione separata. Ciò permette una pubblicazione simultanea di informazioni finanziarie e non, con lo scopo di poterle leggere e analizzare in maniera integrata;
- il principio di doppia materialità: le imprese sono tenute a specificare sia come i fattori di sostenibilità influenzano lo sviluppo e le performance aziendali (prospettiva inside-out), sia come l'attività dell'azienda impatta sulla società e sull'ambiente (prospettiva outside-inside);
- l'introduzione di standard di rendicontazione europei: gli standard saranno sviluppati e proposti

⁵ La Direttiva 2014/95/UE e il successivo decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 di sua attuazione in Italia, hanno introdotto l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni qualificabili come "enti di interesse pubblico" di fornire nella relazione annuale sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario. Tali soggetti sono gli emittenti quotati, le banche e le assicurazioni che: 1) abbiano avuto in media durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a 500 e 2) alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei seguenti limiti dimensionali: un totale dello stato patrimoniale di 20 milioni di euro; un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni di 40 milioni di euro.

⁶ Le microimprese sono quelle che, alla data di chiusura del bilancio, non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 350.000 euro; ricavi netti delle vendite e prestazioni: 700.000 euro; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio pari a 10).

dallo “European Financial Reporting Advisory Group” (EFRAG), che elaborerà **standard differenti** per le **imprese di grandi dimensioni** e **PMI**. Gli standard conterranno principi di informativa su:

- **fattori ambientali:** mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, risorse idriche e marine, economia circolare, inquinamento e biodiversità;
 - **fattori sociali:** pari opportunità, condizioni di lavoro, rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali;
 - **fattori di governance:** il ruolo e la composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo, la lotta contro la corruzione, gli impegni politici quali attività di lobbying, le prassi di pagamento, i sistemi di controllo e gestione del rischio dell’impresa;
- **il formato elettronico unico di comunicazione:** la direttiva propone l’obbligo di redigere il bilancio e la relazione sulla gestione in formato XHTML e di contrassegnare (tramite tag) le informazioni sulla sostenibilità. Tale sistema di “marcatura digitale” sarà strettamente connesso alla implementazione del “Punto di accesso unico europeo” (ESAP), descritto nel paragrafo successivo.

Gli step successivi e le relative tempistiche della CSRD sono:

- **prima metà 2022:** approvazione del Parlamento europeo e degli Stati Membri;
- **seconda metà 2022:** pubblicazione da parte di EFRAG della bozza di standard generali per il reporting di sostenibilità;
- **seconda metà 2023:** pubblicazione da parte di EFRAG della bozza di standard settoriali per il reporting di sostenibilità e degli standard ad hoc per le PMI;
- **2024: prima pubblicazione** da parte delle grandi imprese dei report di sostenibilità conformi ai nuovi standard e riferiti all’esercizio 2023;
- **2026:** prima pubblicazione da parte delle PMI quotate dei report di sostenibilità.

1.2.3. Il Green Bond Standard

Il 6 luglio 2021 la Commissione europea ha avanzato una proposta di Regolamento su una norma volontaria europea per le **obbligazioni verdi** (*EUGBS, European Green Bond Standard*), che introdurrà uno standard rigoroso a cui tutti gli emittenti (privati e sovrani) potranno aderire **volontariamente**. In settori quali la produzione e la distribuzione di energia, l’edilizia efficiente sotto il profilo delle risorse e le infrastrutture di trasporto a basse emissioni di carbonio, le obbligazioni verdi sono già utilizzate per raccogliere finanziamenti. Anche tra gli investitori si registra un forte interesse per queste obbligazioni. Adesso vi è la possibilità di ampliare questo mercato e accrescerne l’ambizione ambientale.

La norma europea per le obbligazioni verdi stabilirà uno standard di riferimento sull'uso che le imprese e le autorità pubbliche possono fare di questi strumenti per raccogliere fondi sui mercati dei capitali allo scopo di finanziare investimenti ambiziosi, nel rispetto di requisiti stringenti di sostenibilità e proteggendo gli investitori dal *greenwashing*. In particolare:

- gli emittenti di obbligazioni verdi disporranno di uno strumento solido per dimostrare che stanno finanziando progetti eco-compatibili in linea con la tassonomia dell'UE;
- per gli investitori che sottoscrivono le obbligazioni sarà più facile capire che i loro investimenti sono sostenibili, riducendo così il rischio di *greenwashing*.

Potrà aderire alla nuova norma qualsiasi emittente di obbligazioni verdi, anche quelli con sede fuori dall'UE. Il quadro proposto prevede quattro requisiti principali:

- **allineamento alla tassonomia:** i fondi raccolti dall'obbligazione dovranno essere interamente assegnati a progetti conformi al regolamento tassonomia;
- **trasparenza:** deve esserci piena trasparenza sulle modalità di assegnazione dei proventi delle obbligazioni con una comunicazione dettagliata;
- **revisore esterno:** tutte le obbligazioni verdi dell'UE devono essere controllate da un revisore esterno per garantire che il regolamento sia rispettato e i progetti finanziati siano allineati alla tassonomia. È prevista in questo caso una flessibilità specifica e limitata per gli emittenti sovrani;
- **supervisione dei revisori da parte di ESMA:** i revisori esterni che forniscono servizi agli emittenti di obbligazioni verdi dell'UE devono essere registrati e controllati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), in modo da garantire la qualità e l'affidabilità dei loro servizi e delle loro revisioni a tutela degli investitori e dell'integrità del mercato.

L'obiettivo principale è di creare un nuovo standard di riferimento per le obbligazioni verdi con cui confrontare e, idealmente, allineare gli altri standard di mercato. Con questa norma s'intende affrontare il problema del *greenwashing* e proteggere l'integrità del mercato al fine di garantire il finanziamento di progetti ambientali legittimi. L'iter legislativo vedrà la presentazione della proposta da parte della Commissione UE al Parlamento europeo e al Consiglio nell'ambito della procedura co-legislativa.

1.2.4. Il punto di accesso unico delle informazioni (Piattaforma ESAP)

Nel febbraio 2021, nell'ambito del nuovo piano di azione sulla Capital Markets Union, la Commissione europea ha pubblicato una consultazione per la costituzione di **una piattaforma unica di accesso delle informazioni finanziarie e di sostenibilità (ESAP)**.

Il fine è quello di creare un database europeo, pubblicamente accessibile, finalizzato a incrementare

la trasparenza sul mercato e a fornire ad investitori e utenti informazioni armonizzate che siano confrontabili e disponibili in formato elettronico. La mancanza di un simile strumento a livello europeo è considerato un elemento di svantaggio competitivo del mercato dei capitali europeo rispetto a quello di altri paesi nel panorama internazionale.

Tre sono i principali punti analizzati nella consultazione:

- format e standard attraverso i quali rendere accessibili le informazioni con lo scopo di colmare l'attuale **gap di comparabilità** tra le informazioni fornite;
- architettura e modalità per garantire qualità e integrità delle informazioni raccolte: la consultazione ha indagato sulle modalità di governance dell'architettura della piattaforma. Una responsabilità che potrebbe essere affidata a un organismo responsabile del coordinamento informatico e dei dati presenti sulla piattaforma;
- modalità attraverso le quali garantire anche alle PMI l'accesso a finanziamenti da parte dei mercati, permettendo loro, che non sono obbligate a redigere la comunicazione non finanziaria, di comunicare tali informazioni in maniera volontaria.

→ Sintesi dello stato dell'arte del quadro normativo

AZIONI	OBIETTIVO	FRAMEWORK NORMATIVO	NORMATIVA SECONDARIA
Tassonomia green	Sviluppare un linguaggio comune sulle attività sostenibili	Status: Regolamento pubblicato Applicazione da 1° gennaio 2022	Publicati i primi Atti Delegati della Commissione europea
Benchmark	Sviluppare i climate benchmark e le relative informative	Status: Regolamento pubblicato Applicazione da 30 aprile 2020	In corso Atti delegati da parte delle Autorità ESAs (Eba, Eiopa, Esma)
Informativa degli attori del mercato finanziario	Aumentare la trasparenza verso gli investitori	Status: Regolamento pubblicato Applicazione da marzo 2021	In corso Atti delegati da parte delle Autorità ESAs (Eba, Eiopa, Esma)

Comunicazione sulla sostenibilità	Rafforzare la comunicazione delle informazioni ESG da parte delle imprese	Status: Pubblicata la proposta di revisione della Direttiva sulla Comunicazione Non finanziaria	
Standard e label	Sviluppare standard europei (come il Green Bond Standard) e labels per i prodotti finanziari sostenibili	Pubblicata la proposta di Regolamento del Green Bond standard	Atti delegati della CE

■ Normativa primaria emanata

■ Normativa primaria da emanare entro il 2022

2. Stato dell'arte regolamentare

2.1. LA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

Il 20 gennaio 2020 la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI)⁷ ha pubblicato il Rapporto “Il Cigno Verde”, dedicato alla disamina dei rischi alla stabilità finanziaria che derivano dal cambiamento climatico. Nell'abstract del “Cigno Verde” si legge che:

“Il cambiamento climatico pone nuove sfide alle banche centrali, ai regolatori e ai supervisori. La valutazione dei rischi correlati al clima nel monitoraggio della stabilità finanziaria è particolarmente difficile per la totale incertezza associata ad un fenomeno fisico, sociale ed economico in continuo cambiamento e tale da coinvolgere complesse dinamiche e reazioni a catena. Le analisi tradizionali dei rischi, costruite guardando al passato, e anche i modelli esistenti clima - economia non possono anticipare con adeguata accuratezza le caratteristiche che avranno i rischi legati al clima. Tra questi, quello che definiamo “cigno verde”: eventi con un potenziale estremamente distruttivo che potrebbero portare alla prossima crisi finanziaria sistemica”.

⁷ La BRI è un'istituzione costituita nel 1930 dalle banche centrali di 5 paesi europei, tra cui l'Italia. Ad oggi, le banche centrali azioniste della BRI fanno capo a 56 paesi di tutto il mondo. Tra i compiti di questa istituzione figurano la promozione della cooperazione monetaria e finanziaria tra le banche centrali, la ricerca economico-monetaria, la produzione di statistiche sul sistema bancario e finanziario.

Il “cigno verde” cui si fa riferimento allude, quindi, ad un evento che è, come i “cigni neri”⁸, imprevedibile attraverso modelli di valutazione del rischio “backward-looking”, ossia modelli che estrapolano le tendenze storiche e impediscono il pieno apprezzamento del futuro rischio sistemico rappresentato dai cambiamenti climatici.

Tuttavia, un simile evento differisce da un “cigno nero” per alcune ragioni:

- nonostante l’incertezza rispetto ai cambiamenti climatici, è ragionevole prevedere che un rischio si concretizzi in futuro;
- avrebbe impatti maggiori rispetto a una “semplice” crisi finanziaria, in quanto coinvolgerebbe più ambiti e avrebbe **effetti estremamente incerti**, non solo dal punto di vista economico, ma anche sociale, geopolitico, ambientale.

Il rischio economico-finanziario legato ad un possibile “cigno verde” è pertanto solo **uno degli aspetti** da tenere in considerazione, in quanto conseguenza di eventi (quelli climatici) in grado di generare problematiche sociali e ambientali molto più profonde. Naturalmente, la BRI si concentra maggiormente su questo aspetto in ragione del suo ruolo di istituzione finanziaria.

I **rischi di tipo finanziario** che possono derivare da condizioni climatiche si dividono in **rischi fisici e rischi transizionali**: derivano pertanto non solo dai danni che le condizioni climatiche possono causare all’incolumità di cose e persone, ma anche dalla perdita di valore di alcune attività derivante dalla transizione ad un’economia sostenibile.

Tali rischi finanziari possono configurarsi come:

- **rischio di mercato**: nel caso di una transizione troppo brusca, la percezione degli investitori rispetto alla profittabilità di determinati asset potrebbe modificarsi. La conseguente perdita di valore di mercato potrebbe condurre alla vendita di tali asset a prezzi svalutati, innescando potenzialmente una crisi finanziaria;
- **rischio di credito**: i soggetti finanziati che possono essere interessati dai cambiamenti climatici, potrebbero non essere in grado di onorare i debiti contratti;
- **rischio di liquidità**: i mancati rimborsi dovuti ai rischi di credito e di mercato, possono generare illiquidità nelle banche stesse, titolari dei crediti;
- **rischio operativo**: eventi climatici avversi possono danneggiare la regolare operatività delle banche;
- **rischio assicurativo**: i rischi legati ad eventi climatici sfavorevoli possono dare luogo a richieste di

⁸ Nassim Nicholas Taleb, “Il cigno nero”, Il Saggiatore, 2014.

rimborso più alte delle aspettative.

Oltre ai rischi finanziari, esiste un **rischio monetario**, derivante da eventuali shock nella domanda o nell'offerta innescati da eventi climatici. Tali avvenimenti, oltre a poter impattare sugli aspetti già visti, darebbero luogo ad **effetti distorsivi sul livello dei prezzi**, la cui stabilità è l'obiettivo principale delle Banche Centrali.

Secondo la BRI, in questo contesto, il **ruolo delle banche centrali** deve essere di primo piano, non solo per raggiungere il loro obiettivo standard, cioè il mantenimento della stabilità dei prezzi, ma anche in quanto esse potrebbero essere chiamate ad un **salvataggio di ultima istanza** in caso di crisi finanziaria innescata da condizioni climatiche.

Le **banche** possono intervenire per contenere il rischio climatico. Tuttavia, esse non possono farlo autonomamente, in quanto tale tematica richiede inevitabilmente un discorso globale e il **coinvolgimento di più soggetti**. L'approccio delle **“five Cs”** (Contribuire alla Coordinazione per Combattere il Cambiamento Climatico) descritto dalla Banca dei Regolamenti Internazionali prevede per le Banche Centrali un ruolo di **coordinatore** di più operatori, nel rispetto di criteri finanziari compatibili con la stabilità climatica.

La BRI ha formulato, quindi, alcune misure che le banche centrali, ma anche i regolatori e le autorità di vigilanza, **dovrebbero considerare** per contribuire a misurare e contenere il rischio climatico. Tale azione non può prescindere, innanzitutto, da una forte presa di posizione rispetto alla **rilevanza del problema**, la cui esistenza è supportata da basi scientifiche solide. La stabilità deve essere considerata un **bene pubblico** a tutti gli effetti.

Dal punto di vista strettamente finanziario viene suggerito nel report un **approccio nuovo**, che coinvolga la sfera regolamentare, quella prudenziale, quella valutativa. Oltre a richiedere agli operatori delle **dichiarazioni obbligatorie** rispetto alle loro attività, nonché alla compatibilità delle stesse con un'economia sostenibile, il sistema finanziario può muoversi verso **valutazioni incorporanti i fattori climatici**. Anche i **requisiti prudenziali** patrimoniali potrebbero incorporare considerazioni in merito al rischio climatico. La visione alla base di queste valutazioni deve essere orientata al lungo termine, pertanto non concentrandosi esclusivamente sui massimi profitti nell'immediato.

Infine, la lotta al cambiamento climatico può esprimersi attraverso la promozione di nuove **politiche (anche fiscali)** le quali potrebbero essere ritenute indesiderabili da alcuni soggetti, perché orientate al raggiungimento di una maggiore sostenibilità climatica, a dispetto di altre considerazioni in merito alla profittabilità.

2.2. BANCA CENTRALE EUROPEA: LA GUIDA SUI RISCHI CLIMATICI E AMBIENTALI

Il 20 maggio 2020 la Banca centrale europea (BCE) ha pubblicato una guida in cui spiega come si aspetta che le banche **gestiscano** in modo sicuro e prudente i **rischi climatici e ambientali** e li **comunicano**

al pubblico con trasparenza nel rispetto del quadro prudenziale vigente.

Nell'ambito dei rischi climatici e ambientali rientrano generalmente due fattori di rischio principali:

- il **rischio fisico**, che indica l'impatto finanziario di: a) cambiamenti climatici, compresi eventi meteorologici estremi più frequenti e mutamenti gradualmente del clima; b) del degrado ambientale, ossia inquinamento atmosferico, dell'acqua e del suolo, stress idrico, perdita di biodiversità e deforestazione; tali cambiamenti possono determinare danni direttamente, ad esempio danni materiali o un calo della produttività; oppure indirettamente possono comportare problematiche quali l'interruzione delle catene produttive.
- Il **rischio di transizione**, che indica la perdita finanziaria in cui può incorrere un ente, direttamente o indirettamente, a seguito del processo di adeguamento verso un'economia a più basse emissioni di carbonio e più sostenibile; tali rischi possono essere causati, ad esempio, dall'adozione relativamente improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dal progresso tecnologico o dal mutare della fiducia e delle preferenze dei mercati.

I rischi fisici e di transizione hanno un **impatto sulle attività economiche**, che a loro volta influiscono sul sistema finanziario. Questo impatto può verificarsi direttamente, ad esempio per effetto di una minore redditività delle imprese o della svalutazione delle attività, o indirettamente tramite cambiamenti macro-finanziari. Inoltre, i rischi fisici e di transizione possono causare ulteriori perdite derivanti direttamente o indirettamente da azioni legali intraprese contro la banca (cosiddetto "*rischio di responsabilità legale*") nonché dal **danno reputazionale provocato dall'inadeguata gestione dei rischi climatici e ambientali**.

Di conseguenza, i rischi fisici e di transizione rappresentano fattori determinanti e potenzialmente aggravanti delle categorie di rischi prudenziali, con particolare riferimento ai rischi di credito, operativo, di mercato e di liquidità.

La BCE vuole che le banche tengano in considerazione questi rischi in quanto fattori determinanti per le categorie di rischi prudenziali esistenti, con un potenziale notevole impatto sull'economia reale e sulle banche. La guida specifica le aspettative della Vigilanza bancaria della BCE riguardo a come le banche dovrebbero considerare i rischi climatici e ambientali nei loro sistemi di governance e di gestione dei rischi e nella formulazione e attuazione delle strategie aziendali. Illustra inoltre come, secondo la BCE, le banche dovrebbero accrescere la propria trasparenza rafforzando l'informativa in merito agli aspetti climatici e ambientali.

La BCE è consapevole delle difficoltà significative che le banche stanno affrontando a causa della pandemia di coronavirus. Infatti, focalizza la sua prioritaria attenzione sulla pandemia. Tuttavia, mantiene il suo **impegno a portare avanti i progressi sul fronte della gestione e dell'informativa in materia di rischi climatici e ambientali nel settore bancario**. Le banche dovranno valutare se le proprie prassi correnti siano sicure e prudenti alla luce delle aspettative e, ove necessario, iniziare a adeguarsi. La guida è stata elaborata in stretta collaborazione con le autorità nazionali competenti al fine di garantire

l'applicazione omogenea di elevati standard di vigilanza in tutta l'area dell'euro.

2.3. EUROPEAN BANKING AUTHORITY: LINEE GUIDA SULLA MISURAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO E IL GREEN ASSET RATIO

Nel maggio 2020 la European Banking Authority (EBA) ha pubblicato le nuove Linee Guida sulla concessione e monitoraggio del credito che sono entrate in vigore a partire dal 30 giugno 2021. Il documento riporta le indicazioni e le aspettative del Regolatore riguardo ai comportamenti e alle prassi che gli istituti bancari dovrebbero adottare in sede di concessione e monitoraggio del credito, al fine di garantire che questi dispongano di standard solidi e prudenti per l'assunzione, la gestione e il monitoraggio del rischio di credito e che i finanziamenti di nuova costituzione mantengano buoni livelli di qualità del credito anche nelle successive fasi di vita. Una **novità** rispetto alle versioni degli anni precedenti è l'**introduzione del rischio in ambito ESG** (Environmental, Social and Governance), ossia una serie di principi da seguire per la gestione e monitoraggio del rischio di credito, ponendo l'attenzione non solo sulla struttura economico-finanziaria delle imprese beneficiarie, ma anche sui fattori ESG. Questo approccio è previsto nella valutazione dei finanziamenti da erogare ad aziende di qualsiasi dimensione, quindi anche PMI, alle quali verrà richiesto di **inserire nei propri business plan informazioni relative a fattori ambientali, climatici, sociali e di gestione dell'azienda**, valutando anche gli strumenti e le strategie adottate di contenimento dei rischi in tali ambiti.

Dal 1° gennaio 2022, sempre su indicazione dell'EBA, è stato introdotto in Europa il nuovo indice **Green Asset Ratio** (GAR), che identifica il peso degli asset delle banche che finanziano attività sostenibili dal punto di vista ambientale sulla base della tassonomia delineata dall'Unione europea. Il nuovo indice è un rapporto che ha al numeratore i crediti "green" e al denominatore il totale dei prestiti concessi dalla banca. Più precisamente, secondo le indicazioni EBA di marzo 2021, nel calcolo del GAR, andranno inclusi i crediti green concessi non solo alle imprese e alle famiglie (in questo caso per ora limitatamente ai mutui casa e ai prestiti auto), ma anche investimenti in azioni e titoli di debito (tranne i titoli di Stato e l'esposizione verso le varie banche centrali). Per i gruppi bancari che hanno esposizioni creditizie in Paesi extra Ue, tali prestiti non rientrano nel GAR, ma andranno comunque evidenziati a parte in vista di un progressivo allineamento delle diverse tassonomie internazionali⁹.

⁹ Lanciata il 18 ottobre 2019 a New York presso la sede del Fondo Monetario Internazionale, la Piattaforma internazionale sulla finanza sostenibile funge da forum per facilitare gli scambi e, ove pertinente, coordinare gli sforzi su iniziative e approcci alla finanza ecologicamente sostenibile, nel rispetto dei contesti nazionali e regionali. Gli attuali membri sono: Argentina, Canada, Cile, Cina, Unione europea, India, Indonesia, Kenia, Marocco, Nuova Zelanda, Norvegia, Senegal, Singapore, Svizzera. L'obiettivo principale è di omogeneizzare tassonomie, informazioni non finanziarie e label sui prodotti finanziari a livello internazionale.

3. La posizione di alcuni paesi UE e della Svizzera

3.1. FRANCIA

La **Francia** è decisamente il Paese europeo più progredito in tema di normativa in ambito di investimenti responsabili (SRI, Social and Responsible Investment) con i suoi 3.100 miliardi di euro di capitali gestiti (oltre un quarto degli 11.000 miliardi di investimenti responsabili europei). La Francia, infatti, ha assunto un ruolo di forte pressione e lobby per l'accelerazione della definizione del quadro regolamentare della finanza sostenibile.

Secondo molti osservatori la norma francese sulla rendicontazione dell'impatto ambientale degli investimenti ha anticipato una buona parte del lavoro che la Commissione europea sta portando avanti oggi. Infatti, con la legge sulla transizione energetica, varata nel 2015, la Francia è stata il primo Paese al mondo ad introdurre l'obbligo per gli investitori istituzionali di misurare e dichiarare la propria **esposizione ai rischi connessi al cambiamento climatico**, nonché a dimostrare di aver preso delle misure adeguate a ridurla. È la stessa Francia ad avere introdotto l'approccio del "*comply or explain*", ossia le società che non si allineano alla normativa sono tenute a fornire le motivazioni alla base di tale scelta, approccio condiviso anche a livello europeo.

Inoltre, nel 2018 il ministero delle Finanze francese ha lanciato un **sistema di labelling per gli investimenti sostenibili e responsabili** (Sri): per ottenere l’etichetta “Sri” i fondi di investimento devono presentare un rendiconto extra finanziario nei tre ambiti della sostenibilità (ambiente, aspetti sociali e buona governance). Ad esempio, uno degli indicatori più usati per mostrare l’impatto ambientale di un portafoglio di investimento è la Carbon Footprint. La Francia è stata inoltre la seconda, dopo la Polonia, ad emettere un green bond nel 2017

3.2. GERMANIA

In contrapposizione alla Francia, la **Germania** non si colloca tra i Paesi sostenitori della tassonomia e si è dichiarata **contraria** alla proposta della Banca europea per gli Investimenti (BEI) di non finanziare più progetti sui combustibili fossili. Per la Germania il piano europeo per la finanza sostenibile è una trasformazione che costringe gli attori finanziari nazionali a adattarsi. Attualmente in Germania solo pochi strumenti giuridici disciplinano il mercato degli investimenti sostenibili. A differenza della Francia, i legislatori tedeschi sono riluttanti nell’adottare regolamenti sugli investimenti e preferiscono che sia il mercato a fare da guida.

A settembre 2020, però, il Governo tedesco ha compiuto un importante passo nel percorso della finanza sostenibile con la raccolta di 6,5 miliardi di euro dall’emissione del **primo green bond** a 10 anni e punta a raccogliere ulteriori 11 miliardi tramite una seconda emissione obbligazionaria prevista entro fine 2020. Il successo dell’iniziativa tedesca è legato anche alla scelta del governo di “gemellare” l’obbligazione verde al Bund ordinario. I primi hanno stessa scadenza e condizioni dei secondi, con cui potranno essere scambiati sul mercato secondario dopo l’emissione. In questo modo, la Germania ha voluto assicurare gli investitori circa la liquidità del titolo, contro rischi e incertezze derivanti dalle ancora ridotte dimensioni del mercato delle obbligazioni green. Ad ulteriore garanzia, il Ministero delle Finanze tedesco si è impegnato ad acquistare i green bond nel caso in cui scendessero di prezzo sotto i livelli dei gemelli “ordinari”.

3.3. OLANDA

L’Olanda vanta un ruolo primario nel Piano di azione europeo per la finanza sostenibile, premendo in particolar modo sull’aspetto della “rendicontazione non finanziaria”: il settore finanziario olandese è dedito al ricercare metodologie di standardizzazione della comunicazione extra-finanziaria, per esplicitare in maniera formale gli impatti di esternalità quali le emissioni di carbonio, lavoro minorile, salari inferiori alla soglia di povertà, monetizzandone il danno sociale. A livello nazionale, nel 2019, il governo olandese ha costituito il Fondo “Dutch Fund for Climate and Development”, con un plafond di 160 milioni di euro per la **lotta ai cambiamenti climatici e ai suoi effetti**, concentrandosi in particolare sulla gestione delle risorse idriche, sugli ecosistemi, sulla gestione delle coste, sulla silvicoltura, sull’agricoltura sostenibile e sulla lotta alla deforestazione.

L’impegno olandese verso politiche di investimento sostenibili risale, però, a decine di anni fa. In par-

ticolare, già dal 1995 il governo olandese ha previsto incentivi fiscali per fondi che investono in progetti “verdi”. Si tratta del cosiddetto “Dutch Green Funds Scheme” (schema olandese per i fondi verdi): singoli investitori depositano i loro soldi presso le banche a un tasso di interesse più basso rispetto a quello di mercato e sono premiati con un incentivo fiscale. Le banche, a loro volta, offrono crediti a tassi vantaggiosi a progetti di alto valore ambientale. Le banche olandesi che hanno maggiormente beneficiato di questo schema sono la banca etica/sostenibile Triodos e ASN Bank (De Volksbank). Ad oggi il “Green Funds Scheme” ha attratto investimenti per un totale di oltre 7 miliardi di euro. Negli ultimi anni, tuttavia, la sua importanza si è ridotta perché gli attuali bassi tassi di interesse di mercato hanno fortemente diminuito l’entità dell’incentivo fiscale che dovrebbe compensare il basso rendimento dei depositi. Triodos Groenfonds è uno dei principali esempi di prodotti finanziari che beneficiano dello “schema verde” in Olanda. Il fondo investe almeno il 70% del patrimonio in crediti a progetti considerati “verdi” dal governo. Il resto è investito in obbligazioni e conti di risparmio sostenibili.

3.4. SVIZZERA

La Svizzera ha partecipato attivamente ai lavori delle organizzazioni e istituzioni finanziarie internazionali competenti, gestendo al contempo una politica nazionale coerente nel settore della finanza sostenibile. In particolare, a marzo 2020 la Svizzera ha aderito alla «International Platform on Sustainable Finance» con lo scopo di promuovere le best practice, confrontare le diverse iniziative e identificare barriere e opportunità per la finanza sostenibile.

Attualmente in Svizzera sono investiti in modo sostenibile 1.163 miliardi di CHF, pari a circa un terzo del patrimonio gestito localmente. I dati di mercato raccolti e analizzati da Swiss Sustainable Finance (SSF) 10 evidenziano un netto aumento del 62% rispetto al 2018, confermando così in modo incisivo la crescita ininterrotta dei valori patrimoniali investiti in modo sostenibile.

I fondi sostenibili hanno registrato una crescita marcata del 147%: con 470,7 miliardi di CHF, a fine 2019 la loro quota sul mercato svizzero dei fondi era del 38%. I mandati sostenibili sono cresciuti ancora di più, ovvero del 195%, portando i valori patrimoniali gestiti in questo settore a 208,9 miliardi di CHF. I valori patrimoniali degli investitori istituzionali gestiti in modo sostenibile ammontavano a 483,7 miliardi di CHF a fine 2019, un dato che corrisponde a circa il 30% dei loro patrimoni gestiti in Svizzera. Le soluzioni d’investimento sostenibili sono dunque molto apprezzate dagli investitori, anche perché presentano un interessante rapporto tra rischio e rendimento rispetto ai prodotti finanziari convenzionali.

Il 79% del volume totale degli investimenti sostenibili si trova nei depositi della clientela istituzionale, mentre il 21% è detenuto da clienti privati. Questi ultimi hanno quasi raddoppiato la loro quota rispetto all’anno precedente (2018: 12%) e hanno registrato una forte espansione grazie a una crescita complessiva del volume degli investimenti del 185%.

10 È l’Associazione Svizzera per la Finanza Sostenibile. Rafforza la posizione della Svizzera nel mercato globale per la Finanza Sostenibile attraverso un’opera informativa, di divulgazione e educativa verso la crescita. L’associazione è nata nel 2014 ed ha la propria rappresentanza legale a Zurigo, Ginevra, Lugano. Raggruppa attualmente 161 membri e network partners che provengono da providers di servizi finanziari, investitori, università e business school, enti della pubblica amministrazione ed altre realtà interessate alla mission.

Gli aspetti di maggiore impatto per le imprese

La seguente sezione mira ad analizzare i principali punti cardine della finanza sostenibile che avranno un impatto importante sulle imprese, evidenziando anche i contributi di Assolombarda in risposta alle consultazioni pubbliche a livello europeo e nazionale.

4. Gli impatti pratici sulle imprese

4.1. LA TASSONOMIA “GREEN”

La tassonomia¹¹ è un elenco di attività sostenibili, definite partendo dalla classificazione dei macrosettori prevista dal NACE¹² e prendendo in considerazione, in primis, i settori che hanno un maggiore impatto ambientale sia in senso positivo sia in senso negativo. Per ciascun settore, sono state definite le relative attività “sostenibili”, che devono soddisfare i requisiti seguenti:

- *contribuire in maniera significativa ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali:* 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 a un’economia circolare, la prevenzione e il riciclaggio dei rifiuti; 5) la prevenzione e il controllo dell’inquinamento; 6) la protezione degli ecosistemi sani;

¹¹ Il Report finale del TEG sulla tassonomia è disponibile al seguente link https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_it

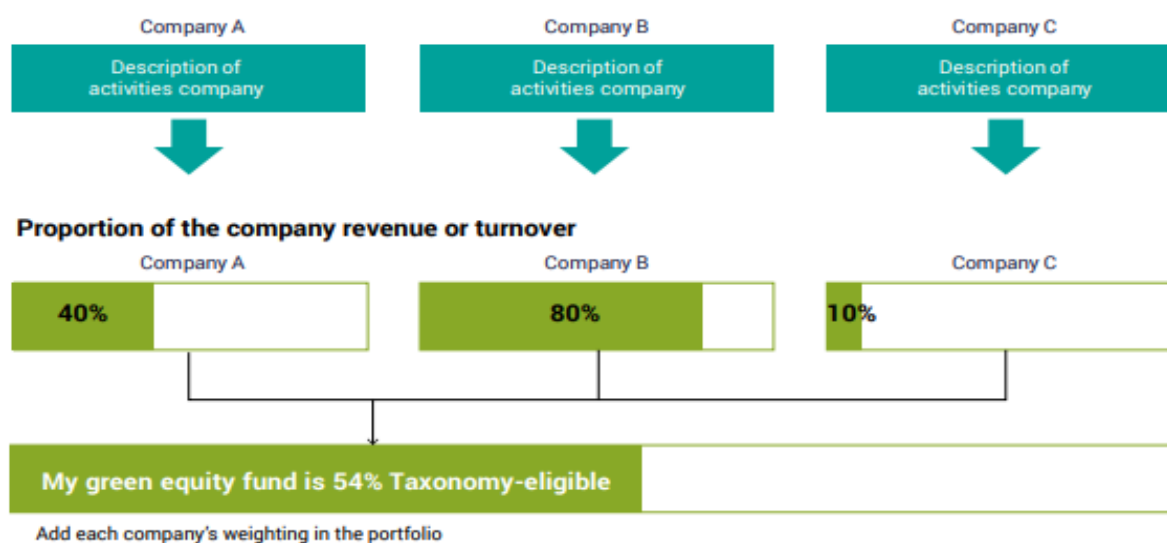
¹² Il codice NACE, abbreviazione di “classificazione statistica delle attività economiche nelle Comunità europee”, è un sistema di classificazione generale utilizzato per sistematizzare ed uniformare le definizioni delle attività economico/industriali negli Stati facenti parte dell’Unione europea.

- *non danneggiare significativamente uno degli altri obiettivi ambientali.*

I soggetti che, a partire dal 2022, sono tenuti ad applicare la tassonomia green sono:

- **le aziende quotate con oltre 500 dipendenti, banche e assicurazioni**, ossia quelle soggette alla Direttiva per la rendicontazione delle informazioni non finanziarie (Non Financial Reporting Directive¹³), sono obbligate a fornire informazioni sulle loro attività con riferimento alla tassonomia;
- **le pubbliche amministrazioni che definiscono politiche e incentivi pubblici**: la tassonomia è il benchmark di riferimento per attribuire incentivi europei;
- **gli investitori** che offrono prodotti finanziari nell'Unione europea, inclusi i fondi pensione, devono fornire informazioni riguardo l'attinenza dei prodotti che offrono alla tassonomia, specificando in che misura gli investimenti sottostanti sono allineati alla tassonomia, espressa in percentuale dell'investimento, del fondo e del portafoglio.

Di seguito un esempio su come viene utilizzata la tassonomia, in continua evoluzione e aggiornamento:



Parallelamente all'introduzione della tassonomia Green, la Commissione UE, nella consultazione sulla Rinnovata Strategia della Finanza sostenibile, aveva avanzato la possibilità di introdurre anche una "Brown Taxonomy", ossia una lista di attività "marroni" non ritenute sostenibili da un punto di vista ambientale. Nella risposta alla consultazione, avevamo sottolineato che, se lo scopo principale della tassonomia è supportare la transizione "green", allora il focus dovrebbe rimanere sull'approccio positivo di una tassonomia che aiuti a orientare gli investimenti verso attività sostenibili sull'ambiente. Un tale **approccio "premiabile"** basato su incentivi potrebbe essere più efficiente in termini di costi e tempi necessari per l'applicazione. La finanza sostenibile non deve penalizzare le aziende escluse dalla

¹³ Vedi nota n. 5.

tassonomia ma piuttosto creare **canali di finanziamento aggiuntivi e paralleli per attività sostenibili**. Una tale ottica restrittiva potrebbe comportare il rischio di una stretta creditizia o addirittura un'esclusione dal mercato finanziario di quelle aziende che non sono ancora in grado di comunicare e trasferire informazioni non finanziarie relative all'impatto ambientale ai propri stakeholder. L'offerta di prodotti e servizi finanziari che perseguono obiettivi ecosostenibili deve essere un modo efficace di trasferire **gradualmente** gli investimenti privati da attività con impatto ambientale negativo verso attività più sostenibili.

Inoltre, lo scopo e il valore aggiunto di una tale tassonomia marrone non è chiaro. Introdurre una "brown taxonomy" potrebbe costituire un approccio punitivo che non sarà necessariamente di aiuto a colmare il divario finanziario ma, al contrario, rischierebbe di aggiungere complessità al sistema in maniera significativa, ritardando inutilmente il processo di attuazione e portando a uno sproporzionato onere di rendicontazione per le aziende. Inoltre, un simile approccio rischia di creare segnali di investimento fuorvianti verso un mercato di nicchia, che potrebbero avere effetti negativi sull'accesso ai finanziamenti, limitando potenzialmente l'accesso ad attività che, debitamente corrette, potrebbero avere un grande potenziale di riduzione delle emissioni di gas serra.

In linea con quanto richiesto, la Commissione **ha abbandonato l'approccio binario green vs brown**, includendo anche il gas e il nucleare come attività atte ad accelerare la transizione ecologica e aiutarci a realizzare gli obiettivi climatici. Differentemente dall'approccio iniziale di esclusione delle attività gasiere e nucleari, il 2 febbraio 2022 la Commissione europea, a seguito di un lungo confronto con gli esperti e la Piattaforma sulla finanza sostenibile, ha presentato un atto delegato complementare "Clima" della tassonomia che prevede, a determinate condizioni, la loro inclusione nella tassonomia¹⁴.

4.2. LE REGOLE PER LA REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Un tema di rilievo è la remunerazione degli amministratori in quanto quest'ultimi contribuiscono a realizzare il successo nel lungo periodo della società di cui fanno parte. Informazioni chiare, comprensibili e complete sulla remunerazione degli amministratori e il relativo allineamento alla strategia di lungo termine dell'azienda aiutano a rafforzare la fiducia nelle stesse aziende e, in ultima analisi, nei mercati. Ma, al contempo, è necessario raggiungere un **equilibrio** in termini di livello di prescrizione delle regole che riguardano le politiche di remunerazione per evitare di innescare effetti collaterali negativi.

Questo equilibrio è stato negoziato per più di tre anni ed è confluito nella "Shareholder Rights Directive 2"¹⁵. Il risultato dei negoziati ha portato ad un obbligo di trasparenza sulle politiche e sulle prassi remunerative delle società quotate, anche con riferimento ai parametri non finanziari che siano rilevanti per l'attività di impresa, ma lasciando il quantum della remunerazione degli Amministratori alle stesse aziende e ai loro azionisti. Nella recente consultazione sulla Rinnovata Strategia della Finanza sostenibile, la Commissione ha avanzato la possibilità di riaprire la questione proponendo l'introduzione

¹⁴ Nel momento in cui si scrive, l'atto è in fase di adozione formale con la traduzione in tutte le lingue ufficiali dell'UE per essere poi sottoposto allo scrutinio dei co-legislatori Parlamento UE e Consiglio.

¹⁵ Direttiva 2017/828/CE.

di regole vincolanti e dettagliate sulle componenti variabili delle remunerazioni degli Amministratori. A nostro avviso sarebbe poco opportuno riaprire questa discussione così presto, soprattutto perché il recepimento nazionale di primo livello è sì avvenuto con D. Lgs. N.49/2019, ma sono previste ulteriori modifiche del testo normativo.

4.3. I CRITERI DA RISPETTARE NELLA SUPPLY CHAIN

La Commissione europea sta valutando la possibilità di introdurre dei requisiti standard di sostenibilità che devono essere rispettati dai soggetti della catena di fornitura. È importante sottolineare che le PMI devono affrontare sfide distinte nell'adempiere alle **responsabilità di due diligence**, anche in virtù delle loro risorse limitate rispetto alle imprese di maggiori dimensioni. Un possibile approccio obbligatorio imporrà loro oneri maggiori. Inoltre, anche se le PMI non rientreranno nel campo di applicazione di un'iniziativa dell'UE, gli obblighi saranno imposti a valle in quanto parte della catena di fornitura delle aziende di maggiori dimensioni.

Nel caso in cui requisiti di due diligence della catena di approvvigionamento venissero applicati anche alle piccole e medie imprese, sarebbe utile introdurre **requisiti soft** per loro, ad esempio, potrebbero essere previsti diversi livelli di profondità di applicazione della due diligence nella catena di approvvigionamento in base alla dimensione aziendale, quindi per le PMI fermarsi al primo o ai primi livelli a monte o a valle.

4.4. GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO SOSTENIBILI

Partendo dai lavori del TEG, la Commissione europea sta lavorando sulla definizione di **label e marchi per prodotti finanziari**, tra cui il **“Green Bond Standard”**.

I green bond sono identici alle emissioni tradizionali e incorporano i medesimi rischi, la loro caratteristica distintiva risiede nell'utilizzo dei proventi che devono obbligatoriamente finanziare progetti nuovi o esistenti con impatti positivi sul piano ambientale. I campi di applicazione dell'uso dei proventi possono essere (in via non esaustiva): efficientamento energetico, adattamento al cambiamento climatico, gestione sostenibile delle risorse naturali e dell'acqua, energie rinnovabili, edilizia verde, trasporti puliti. Lo standard contenuto nella proposta di Regolamento della Commissione UE¹⁶ allinea i bond alla tassonomia, che fornisce indicazioni concrete agli investitori su quali siano le attività coerenti con la transizione green. Riteniamo opportuno e corretto **applicare la bussola della tassonomia per definire l'ammissibilità e il monitoraggio dei progetti green**, garantendo la coerenza tra progetto finanziato e gli obiettivi ambientali a lungo termine.

Invece, suscita maggiore perplessità e timore la possibilità di applicare la tassonomia, nel breve periodo, anche all'erogazione del credito bancario: se è vero che la direttrice di qualsiasi strumento finanzia-

¹⁶ Proposta di Regolamento COMM/2021/391 del 6 luglio 2021.

rio dovrà essere la tassonomia, al contempo è innegabile che l'erogazione di finanziamenti dagli istituti bancari necessiterà di maggiore tempo e maggiore formazione sia alle imprese sia agli stessi istituti finanziari. Ribadiamo che se l'approccio deve essere lo sviluppo di un mercato/canali di finanziamento dedicati al sostegno di investimenti e di attività sostenibili, questo **non deve passare da strumento di indirizzo di politica industriale a strumento di policy normativa** (introducendo indirettamente obblighi in capo alle imprese).

4.5. GLI INCENTIVI PUBBLICI

La finanza privata può senz'altro essere potenziata e amplificata nell'orientamento verso investimenti sostenibili grazie anche ad **incentivi pubblici**, nella forma di contributi a fondo perduto, sgravi fiscali, finanziamenti a tassi agevolati, garanzie. In particolare, si auspica un approccio innovativo alla combinazione di finanziamenti e contributi a fondo perduto che vadano, ad esempio, ad abbattere il costo degli interessi, oppure ad un maggiore ricorso a benefici fiscali a valere sugli strumenti di finanziamento sostenibili, ad esempio il green bond. Sicuramente la previsione di una **garanzia pubblica** sui progetti green può incentivare, grazie al suo importante effetto leva, la concessione di finanziamenti alle imprese, con il duplice effetto di ridurre il rischio per gli intermediari e il costo del credito per le imprese. A tal proposito, a livello nazionale, si potrebbe prevedere una sezione dedicata del Fondo di garanzia, con una procedura semplificata o una importante percentuale massima di garanzia erogabile a valere su investimenti sostenibili. Sosteniamo, quindi, con forza esempi di garanzia come quella green di SACE, che già prevede l'applicazione della tassonomia per l'individuazione di progetti sostenibili.

In generale, suggeriamo che gli incentivi pubblici, di qualsiasi natura, debbano incentivare non tanto, o comunque non soltanto, il singolo e sporadico investimento sostenibile quanto invece l'intero **percorso di integrazione della sostenibilità** nelle strategie aziendali, che va dalla ricerca e sviluppo alla revisione della supply chain, dalla formazione e sensibilizzazione alla cultura della sostenibilità all'interno dell'organizzazione, dalla mappatura dei rischi alla corretta comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario.

4.6. EDUCAZIONE E FORMAZIONE

Alla base del cambio di paradigma verso la transizione green deve esserci un importante lavoro di diffusione della conoscenza e consapevolezza della sostenibilità come principio alla base delle scelte di ogni individuo, impresa e organizzazione. Bisogna inserire nei programmi di educazione finanziaria tutti gli elementi di sostenibilità e avviare una forte promozione in scuole, università, associazioni e imprese. Così come auspichiamo che in futuro non si parli più di "finanza sostenibile" perché sarà parte integrante della finanza "ordinaria", allo stesso modo non si potrà più fare impresa se non in maniera sostenibile. I nuovi modelli di business dovranno andare oltre la nozione di profitto, non parlando tanto di "obiettivo aziendale" quanto di "purpose" (scopo). Aspetto molto importante nelle PMI dove l'assetto valoriale è molto forte e può fornire all'imprenditore molti spunti per integrare maggiormente la sostenibilità nel proprio modello aziendale.

5. Comunicare la sostenibilità

5.1. LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA OBBLIGATORIA

La Direttiva 2014/95/UE e il successivo decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 di sua attuazione in Italia, hanno introdotto l'**obbligo** per le imprese di grandi dimensioni qualificabili come “**enti di interesse pubblico**”¹⁷ di fornire nella relazione annuale sulla gestione una **dichiarazione di carattere non finanziario** (di seguito DNF) che deve contenere, oltre a una descrizione del modello aziendale di gestione e organizzazione dell'impresa, informazioni riguardanti i principali rischi che derivano dall'attività dell'impresa e dai suoi prodotti e servizi nonché le politiche praticate e i risultati conseguiti dalla stessa con riferimento ai **temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva**.

Ad oggi i riflettori sono maggiormente puntati sulla lettera “E” di “environment” per una duplice ragione: da un lato, la imminente ed urgente crisi climatica impone di muoversi in maniera celere e tempestiva, dall'altro la maggiore semplicità di rilevare la materialità dell'impatto ambientale di investimenti e azioni intrapresi dall'azienda tende a mettere in secondo piano gli altri pilastri della sostenibilità. Ma la pandemia ha fatto emergere come le **aziende più resilienti** e maggiormente in grado di rispondere

¹⁷ Emittenti quotati, banche e assicurazioni che: 1) abbiano avuto in media durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a 500 e 2) alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei seguenti limiti dimensionali: un totale dello stato patrimoniale di 20 milioni di euro; un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni di 40 milioni di euro.

attivamente alle nuove modalità di lavoro imposte dalla crisi sanitaria sono state quelle che avevano già puntato sul **fattore “sociale”**, che ingloba smartworking, welfare, competenze digitali del proprio personale nonché una sapiente gestione e conoscenza della propria filiera. A tal proposito, nel luglio 2021 è partito il processo europeo per la definizione di una **tassonomia sociale**: la Piattaforma per la finanza sostenibile ha pubblicato una bozza di documento che è stata oggetto di consultazione presso gli stakeholder e che verrà sottoposta all’attenzione della Commissione EU.

Allo stesso tempo, assume una sempre maggiore rilevanza la **lettera “G”**, come testimonia il Rapporto 2020 di Russel Investments: nel 2019 la “governance” ha guidato le scelte di investimento dell’82% di 400 asset manager internazionali.

Nell’ambito della proposta di **Direttiva relativa alla Comunicazione societaria sulla sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive)**, occorre evidenziare, innanzitutto, la necessità di tenere conto dell’attuale contesto di emergenza dovuto alla diffusione del COVID-19 in ragione del quale il settore industriale ha subito notevoli danni che, nel medio periodo, necessiteranno di azioni straordinarie per essere risanati. Pur comprendendo l’esigenza di **migliorare la capacità di segnalazione delle informazioni non finanziarie**, si ritiene necessario evitare iniziative che, nel breve periodo, aggravino ulteriormente la situazione di difficoltà delle imprese attraverso l’imposizione di regole che inevitabilmente andrebbero ad impattare sull’operatività delle stesse sottoponendole a **oneri di adempimento e costi amministrativi attualmente non sostenibili**.

Non riteniamo ragionevole il periodo previsto per l’adeguamento alle nuove disposizioni normative: infatti, dal 2024, tutte le imprese di grandi dimensioni dovranno provvedere alla rendicontazione non finanziaria per l’esercizio finanziario 2023. Prendendo atto che esistono una serie di problematiche e incertezze sulle DNF sicuramente da monitorare - dalla comparabilità, all’affidabilità, all’incompletezza - l’eventuale modifica dell’attuale normativa, che non evidenzia nei fatti ostacoli o problemi rilevanti, stante anche la breve esperienza sviluppata, dovrebbe seguire un approccio maggiormente prudente e graduale.

Vogliamo evidenziare, inoltre, come l’obbligatorietà di rendicontazione da parte delle PMI quotate potrebbe **disincentivare le PMI da un eventuale processo di quotazione** per evitare di essere incluse nell’ambito soggettivo della Direttiva.

5.2. LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA VOLONTARIA

A prescindere dalle scelte che saranno effettuate in sede europea nell’ambito della revisione della direttiva sopra citata, con particolare riguardo ad una eventuale estensione degli obblighi di reporting non finanziario, rimane ferma la possibilità per gli Stati membri di prevedere che le imprese non sottoposte all’obbligo di rendicontazione sulla sostenibilità decidano **volontariamente** di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario con le caratteristiche previste dalla DNF. La possibilità di redigere volontariamente un reporting non finanziario regolato dalla legge ha il pregio sia di non imporre, su base generalizzata, i costi legati alla predisposizione e pubblicazione dell’informativa, sia di consentire

alle aziende interessate di utilizzare un report standardizzato e riconosciuto dall'ordinamento nazionale e dal diritto UE. Tuttavia, va infine rilevato che il numero di emittenti che hanno aderito al regime di pubblicazione delle DNF volontarie risulta molto esiguo. Infatti, a novembre 2021 risultano pubblicate 16 DNF volontarie¹⁸.

Se, da un lato, è necessario incentivare anche le imprese non soggette ad obbligo a comunicare informazioni extra finanziarie, affinché non siano escluse dal radar degli investimenti sostenibili, sia pubblici sia privati, dall'altro, è necessario non **caricarle di eccessivi oneri**, soprattutto perché spesso non dispongono delle competenze tecniche e delle risorse necessarie per preparare report di sostenibilità sofisticati e all'avanguardia.

Positiva la previsione di uno standard semplificato e proporzionato alle PMI quotate. Se vogliamo realmente che tale standard di rendicontazione previsto per la comunicazione obbligatoria delle PMI quotate sia preso come modello di riferimento anche dalle PMI non quotate che dichiareranno informazioni di sostenibilità in maniera volontaria, è necessario che sia davvero “**semplificato**” in termini non di qualità delle informazioni ma di quantità. Le PMI hanno meno competenze e meno risorse da dedicare a questa nuova attività di rendicontazione. È un passaggio cruciale a cui le PMI devono avere il tempo di adeguarsi per non sfuggire all'opportunità di entrare nel radar di soggetti finanziatori, tradizionali e innovativi.

Sosteniamo la norma che prevede la comunicazione di **informazioni specifiche per ciascun settore** merceologico, lasciando poi alla discrezionalità dell'impresa aggiungere ulteriori elementi ritenuti rilevanti per la valorizzazione del proprio business model in ottica sostenibilità.

¹⁸ Dati aggiornati Consob nel periodo 1° gennaio - 2 novembre 2021.

6. Integrare la sostenibilità nelle valutazioni finanziarie

6.1. IL RATING

Il rating ESG (o rating di sostenibilità) è un giudizio sintetico che certifica la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista delle performance ambientali, sociali e di governance. Esso va ad affiancarsi al rating tradizionale, che tiene in considerazione esclusivamente le variabili economico-finanziarie: lo scopo è aumentare le informazioni disponibili e quindi migliorare le valutazioni e le scelte d'investimento conseguenti. Così come gli score e i rating creditizi misurano l'affidabilità di un'impresa o di uno strumento finanziario, gli **score e i rating ESG sintetizzano il grado di sostenibilità dell'impresa.**

Uno dei principali problemi legati al rating di sostenibilità risiede nella **netta differenza di valutazione ESG** di una determinata impresa o di un determinato titolo fornita dalle diverse agenzie specializzate. Secondo uno studio dell'Università MIT di Zurigo¹⁹, la correlazione fra i rating attribuiti allo stesso titolo

19 "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings" MIT Sloan, Università di Zurigo, Florian Berg, Julian F. Koelbel, and Roberto

dai cinque principali provider ESG – Kld, Sustainalytics, Vigeo-Eiris, Asset4 e RobecoSam – è, in media, pari a 0,61: un valore piuttosto basso se confrontato con la correlazione pari a 0,99 fra i rating di credito forniti dai provider finanziari Moody e S&P. Tra le cause alla base di valutazioni ESG così contrastanti vi è, da un lato, la mancanza di una definizione univoca di attività sostenibile, che verrà colmata soltanto con la piena applicazione della tassonomia green e sociale, e, dall'altro, le diverse metodologie adottate, in quanto ciascuna agenzia decide quali aspetti includere nel proprio rating e che peso attribuire a ciascun aspetto.

A nostro parere, è necessaria una **standardizzazione delle informazioni di base** da fornire a tutte le agenzie di rating, indipendentemente dalla metodologia adottata, anche per evitare che le imprese investano tempo e risorse nel compilare i diversi format e nel ricercare e comunicare le differenti informazioni ESG richieste dai provider. Riteniamo, quindi, molto positivo **l'impegno della Commissione** di adottare misure volte a migliorare la **disponibilità, l'integrità e la trasparenza dei rating di mercato in ambito ESG**.

6.2. IL DATABASE UNICO EUROPEO ESG

La Commissione europea ha avanzato l'ipotesi di costruire un **unico database pubblico europeo contenente le informazioni ESG delle imprese**, che possa essere consultato gratuitamente da tutti gli operatori del mercato. Ciò incentiverebbe le aziende, soprattutto quelle di piccola e media dimensione, a dichiarare volontariamente le proprie informazioni relative alla sostenibilità e caricarle in questa mega piattaforma.

Tuttavia, è necessario considerare un aspetto importante. Se per le imprese soggette ad obbligo di rendicontazione, tali informazioni potrebbero essere facilmente reperite dalle DNF pubblicate e catturate direttamente dall'infrastruttura tecnologica che metterà in collegamento i vari sistemi di pubblicità delle informazioni, bisognerà **capire dove e in che modo le piccole e medie imprese dovranno comunicare le proprie informazioni ESG**, con i conseguenti costi da sostenere. Ciò potrebbe comportare un vantaggio competitivo per i Paesi UE con una composizione imprenditoriale di aziende di medio-grandi dimensione, che, per obbligo o per maggiori disponibilità di risorse, possano più facilmente reperire e comunicare tali informazioni. Infatti, vista la facile reperibilità delle informazioni ESG dalle DNF pubblicate, è chiaro che possa essere un percorso facilitato per le imprese di maggiore dimensione. Occorre, quindi, evitare che solo poche e grandi imprese entrino nel "radar" di investitori e soggetti finanziari.

6.3. IL GREEN SUPPORTING FACTOR

La Commissione europea e il Parlamento europeo stanno lavorando all'introduzione di un "**Green Supporting Factor**" (**GSF**), ossia un trattamento prudenziale di favore per le istituzioni finanziarie in relazione ai finanziamenti "green". Questo meccanismo di incentivi, riducendo il requisito patrimoniale

sui finanziamenti “verdi” per le banche, dovrebbe accelerare gli investimenti climatici e ridurre i rischi sui bilanci. Attualmente oggetto di discussione nel contesto della revisione delle norme europee²⁰ sui requisiti patrimoniali nel settore bancario, il **GSF** è incluso nel piano d’azione della Commissione europea.

L’introduzione del GSF nella CRR (Credit Requirements Regulation) sarebbe di certo vantaggiosa per le imprese e per orientare i comportamenti delle istituzioni finanziarie, come lo è già stato per lo SME Supporting Factor, che permette di ridurre l’accantonamento di capitale di vigilanza effettuato dalle banche a fronte di fidi fino a 2,5 milioni di euro erogati alle Pmi.

6.4. LA TRASPARENZA SULLA SOSTENIBILITÀ NEI SERVIZI E PRODOTTI FINANZIARI

Il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, con attuazione dal 10 marzo 2021, prevede nuove regole di trasparenza circa la sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Nello specifico, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti a dare, in via pre-contrattuale e continuativa, **informazioni precise agli investitori circa i rischi per la sostenibilità** (per i quali si intende un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, qualora si verificasse, potrebbe provocare un impatto negativo sul valore dell’investimento); tali informazioni, infatti, sono necessarie per consentire agli investitori finali di adottare decisioni di investimento orientate al rispetto della sostenibilità.

In concreto, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti a **pubblicare**, sui rispettivi siti web, informazioni circa le proprie politiche sull’**integrazione dei rischi di sostenibilità** nei processi decisionali relativi agli investimenti. Quindi, devono spiegare il processo decisionale sia nel caso in cui non sussistano rischi di sostenibilità rilevanti per il prodotto finanziario sia nel caso in cui, invece, tali rischi possano incidere sulla performance del prodotto finanziario. In quest’ultimo caso, saranno tenuti a comunicare in quale misura, in termini quantitativi e qualitativi, tali rischi siano rilevanti in quanto incidenti negativamente sui fattori di sostenibilità.

Il Regolamento mira quindi a rafforzare la protezione degli investitori finali, anche nel caso di acquisti transfrontalieri, assicurando agli stessi gli strumenti per prendere decisioni sempre più consapevoli sulle scelte di investimento.

Introdurre maggiore trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari integrino i rischi di sostenibilità nelle loro decisioni in materia di investimenti darebbe sicuramente un contributo alla diffusione di canali e strumenti di finanziamento per le imprese.

20 Regolamento e la Direttiva sui requisiti di capitale (Capital Requirements Regulation, CRR, e Capital Requirements Directive).

Le raccomandazioni

7. Le raccomandazioni

7.1. INTRODUZIONE

Negli ultimi anni stanno aumentando, a livello europeo e nazionale, le risorse finanziarie e le opportunità riservate alle imprese che decidono di integrare e rafforzare la sostenibilità nei propri modelli di business e nelle proprie strategie aziendali, riconoscendola come driver strategico di successo, leva di vantaggio competitivo e di creazione di valore nel lungo periodo. Una sfida importante in cui si inserisce con un ruolo centrale anche la transizione ecologica, in grado di fornire alle imprese riferimenti molto utili a disegnare i passi da intraprendere e a definire una parte rilevante degli investimenti necessari ad avviare e consolidare questo percorso, permettendo allo stesso tempo di intercettare finanziamenti dedicati.

Per fare ciò, è fondamentale che venga definito un insieme di regole chiare che valorizzino e premino questo approccio. Per garantire un impianto normativo comune e un approccio organico, l'Unione europea ha avviato un percorso normativo caratterizzato anche dall'apertura di numerose consultazioni pubbliche. A molte di queste, Assolombarda ha partecipato attivamente, esprimendo la propria posizione direttamente o attraverso Confindustria e Business Europe.

Per la definizione di questo documento siamo partiti proprio da quei contributi. Abbiamo ripreso i diversi punti tecnici e ci siamo sforzati di dare loro una chiave di lettura diversa e più organica rispetto a quella che poteva emergere dalle risposte alle singole consultazioni. Ne abbiamo analizzato le criticità, i punti di miglioramento, gli impatti e la rilevanza per il mondo delle imprese e, infine, abbiamo sintetizzato queste riflessioni in una serie di raccomandazioni volte a rendere più efficace e pervasivo l'inserimento della sostenibilità nelle linee strategiche dell'impresa e la sua valorizzazione nei confronti

del mondo finanziario. Come ultimo passo le abbiamo riaggregate utilizzando come guida i sei interlocutori per noi più importanti da raggiungere:

1. le **grandi imprese** che hanno un ruolo fondamentale come promotori e attivatori del cambiamento. Lo possono fare sia testimoniando come stanno affrontando quelli che per loro sono già obblighi di legge e di mercato, dimostrandone la fattibilità e la coerenza con le linee strategiche e il mantenimento o incremento dei vantaggi competitivi dell'impresa, sia guidando il cambiamento attraverso le proprie filiere, mantenendo, comunque, una particolare attenzione all'accompagnamento delle piccole e medie imprese che ne fanno parte, senza presentare loro il processo come rigido, burocratico e accompagnandole nei cambiamenti e nelle procedure necessarie a restare nella catena di fornitura;
2. le **PMI** che devono prendere coscienza dei rischi di inazione e dovrebbero vivere questo cambiamento a partire da quanto già costruito utilizzando le certificazioni volontarie, che hanno introdotto l'abitudine a dare evidenza tangibile a buone pratiche gestionali. Potrebbero così far emergere, formalizzare in modo misurabile e comunicabile gran parte dei "semi di sostenibilità" che hanno nel proprio DNA. Inoltre, devono integrare nelle strategie gli aspetti meno forti e che mancano, in modo da ottenere un maggiore vantaggio rispetto ad altri competitor. Infatti, sia le imprese, sia i clienti finali, soprattutto le nuove generazioni, cercano sempre di più valori ulteriori ai vantaggi di costo e, quindi, rappresentano, in termini economici, nuove nicchie di mercato da occupare;
3. le **istituzioni** che in questi anni hanno rappresentato il principale propulsore della finanza sostenibile. Il loro ruolo resta ancora importante per garantire un'applicazione uniforme delle regole anche al di fuori dei confini europei, in modo che esse non si trasformino in "svantaggi" competitivi per le nostre imprese. Inoltre, non devono fermarsi al livello teorico e legislativo dei processi, ma cercare il più possibile di creare o favorire la creazione di soluzioni che permettano una corretta applicazione delle regole e una confrontabilità dei dati. Infine, devono sempre tenere in considerazione i tempi necessari perché le imprese possano adattarsi ai cambiamenti, la proporzionalità di obblighi e di profondità di informazioni legandoli alle diverse dimensioni aziendali;
4. Il **mondo finanziario** che, se le istituzioni sono in qualche modo il motore, rappresenta il carburante per favorire il cambiamento. Per svolgere bene questo ruolo i player finanziari devono prestare molta attenzione ai bisogni delle aziende, proporre strumenti idonei e di facile utilizzo che possano permettere al maggior numero possibile di imprese di muovere i passi necessari a rendere i propri processi produttivi e i propri modelli di business più sostenibili. In questo, gioca una parte importante il riconoscimento dei costi non solo materiali, ma anche di consulenza che un'azienda deve sostenere per avviare il processo di transizione e che devono trovare spazio tra quelli finanziabili;
5. le **associazioni imprenditoriali** che non devono vivere questi cambiamenti di riflesso, ma assumere un ruolo di leadership. Devono favorire lo scambio di conoscenze, esperienze e il networking tra imprese, sviluppare soluzioni pratiche e concrete per aiutarle a comprendere come sono posizionate rispetto alla sostenibilità, quali percorsi di miglioramento intraprendere e come misurare, rendicontare e comunicare volontariamente le strategie e le performance ESG per renderle più leg-

gibili dal mondo finanziario. Inoltre, grazie alla loro grande vicinanza al territorio, possono evitare il proliferare di iniziative diverse, ma con fini simili, e diventare antenne per rilevare e proporre come rimuovere tutti gli ostacoli pratici che potranno creare dei problemi nel finanziare le imprese;

6. le **nuove generazioni** che le imprese dovrebbero comprendere tra i propri stakeholder e considerandone le opinioni nei processi di definizione dei modelli di business. I rapporti intra generazionali sono uno degli elementi di maggior dibattito nelle discussioni riguardanti lo sviluppo sostenibile. Uno dei principali rischi è quello di traslare in modo automatico i sistemi di valori da una generazione a quella successiva, immaginando di sapere di cosa avrà bisogno e cosa cercherà. Anche nelle imprese, in generale, mancano occasioni strutturate di dialogo per colmare i gap di conoscenza reciproca e portare vantaggi importanti come la possibilità di attrarre o trattenere talenti o incontrare meglio le esigenze del mercato.

Per mantenere sempre allineate visione imprenditoriale e visione specialistica e giungere a una sintesi comune, i lavori hanno sempre visto il confronto costante tra il Gruppo Tecnico Credito e Finanza di As-solombarda, un Gruppo di Esperti, selezionati tra le imprese associate, e gli esperti dell'Associazione.

Come qualsiasi posizionamento, questo lavoro ha una natura dinamica e ci proponiamo di rivederne periodicamente i contenuti per portare nel dibattito nuovi spunti di dialogo provenienti dal mondo delle imprese e per ottenere il massimo rendimento dall'attivazione della finanza sostenibile che nei prossimi anni assumerà sempre maggiore rilevanza, anche alla luce di Next Generation EU.

7.1.1. Le grandi imprese: stimolatori del cambiamento e guida delle filiere

Le grandi imprese, sia perché maggiormente strutturate e con maggiori risorse, sia perché già soggette a normative europee e nazionali, che prevedono l'adozione di determinati standard in ambito ESG, possono diventare un motore fondamentale di cambiamento.

Si troveranno di fronte a due sfide importanti:

1. fare da esempio e **promotori dell'approccio** non solo del “**si può fare**”, ma anche del “**come fare**”, trovando un equilibrio tra sforzi di compliance e vantaggi tangibili: le grandi imprese sono le prime a doversi destreggiare nella nuova normativa, dovendo impostare nuovi approcci e metodologie di lavoro, che comportano la continua interazione di diverse funzioni, competenze e livelli aziendali (CSR, IT, pianificazione e controllo, finanza e amministrazione, qualità ambiente e sicurezza, operation intelligence). In tale contesto, le grandi imprese stanno utilizzando gli obblighi normativi, ad esempio quello relativo alla tassonomia, come driver strategico per adottare decisioni consapevoli e pianificare attività in ottica di sostenibilità. È importante che condividano anche tra di loro le esperienze positive e quelle negative, le buone pratiche nell'applicazione di standard in ambito ESG e transizione ecologica, valorizzando come l'approccio giusto possa generare dei vantaggi e innescare processi virtuosi di rafforzamento della sostenibilità aziendale;

2. **coinvolgere le PMI di filiera** nel processo di misurazione, trasparenza e comunicazione della sostenibilità, facendo da catalizzatore e guida del cambiamento in atto. Le grandi imprese, infatti, hanno la possibilità di innescare un meccanismo virtuoso che, ai fini della qualifica nelle proprie catene di fornitura, spinga i propri stakeholder, in particolare fornitori di piccola dimensione, a adottare comportamenti e strategie responsabili integrati nel proprio business model. In tal senso, il reporting non finanziario costituisce un valido boost e un utile strumento per raccogliere, sistematizzare e comunicare in modo efficace le informazioni di sostenibilità. Inoltre, il coinvolgimento della filiera per la richiesta di informazioni porta con sé una naturale azione di sensibilizzazione ed informazione alle PMI sui temi della sostenibilità che costituisce un inestimabile valore. Le grandi imprese dovranno, sì, indirizzare e consigliare le PMI sugli obiettivi da raggiungere ma dovranno lasciarle libere di individuare ed implementare le più appropriate azioni.

A tal proposito, le imprese di grandi dimensioni possono farsi attivatori di:

1. condivisione di **strumenti operativi e metodologie**: metter a fattor comune con le PMI approccio e processi adottati per rispondere agli obblighi normativi, evidenziando anche criticità e fornendo suggerimenti;
2. modelli standard e chiari per il **processo di qualifica dei fornitori**: mettere a disposizione delle PMI format snelli e con una compilazione guidata delle informazioni ESG per agevolare il processo di qualifica di supply chain;
3. strumenti/servizi digitali ed innovativi per dare supporto alle imprese sull'**ingaggio dei portatori di interessi**. Nello specifico l'attività potrebbe essere caratterizzata sulle principali filiere al fine di produrre una loro "sustainable value stream". Ciò consentirebbe di orientare i percorsi di transizione delle singole imprese con quelle dei **pivot di filiera e la loro supply chain**.

7.1.2. Le PMI: valorizzare e comunicare la sostenibilità come fonte di vantaggio competitivo

La **PMI italiana**, è fondamentale sottolineare, **ha già nel proprio DNA** molti dei principi fondanti della sostenibilità d'impresa. L'attitudine delle famiglie imprenditoriali italiane è naturalmente contraddistinta da un atteggiamento parsimonioso nell'utilizzo delle proprie risorse (propensione all'eco-efficienza), da un'attenzione per i propri dipendenti e da una spiccata responsabilità verso la propria comunità di riferimento. I prodotti e i servizi offerti sono spesso caratterizzati da alta qualità e fortemente rispondenti ai bisogni più articolati di clienti e portatori di interesse. Tuttavia, la maggior parte di queste imprese sembra non avere ancora maturato piena consapevolezza di quanto questa predisposizione sia per loro fonte di vantaggio competitivo e di quanto sia importante comunicarlo per cogliere appieno un elevato potenziale. Fatta questa premessa, e ponendosi come obiettivo quello di sfruttare appieno gli strumenti di finanza sostenibile quale vero e proprio motore d'innovazione per il processo di transizione verso modelli di business sostenibili, possiamo avanzare le seguenti proposte in grado di innescare circoli virtuosi di migliore conoscenza e consapevolezza delle strategie dell'azienda:

- a. avviare un **percorso graduale** e di **medio-lungo periodo** verso la sostenibilità, che va dalla mappatura e ingaggio dei propri principali stakeholder, all'analisi del posizionamento aziendale rispetto ad essi, alla realizzazione del check up di sostenibilità e alla definizione degli obiettivi e dei progetti operativi;
- b. integrare la **rendicontazione finanziaria** con la **rendicontazione sulla sostenibilità**: le PMI che redigeranno volontariamente e rappresenteranno in modo organico, ordinato e sistematizzato il proprio set di informazioni ESG e economico-finanziarie saranno sicuramente più avvantaggiate sia dal punto di vista competitivo sia nell'intercettare i capitali privati e pubblici a livello europeo e nazionale. Tale esercizio può confluire sia in una parte dedicata della nota integrativa del bilancio "ordinario" sia in un vero e proprio report di sostenibilità o report integrato;
- c. lavorare e consolidare la **fiducia dei propri stakeholder**: è necessario avere metodo e frequenza di coinvolgimento dei propri portatori di interesse affinché il meccanismo di stakeholder engagement, ossia di scambio e ascolto di informazioni e temi "materiali" dell'azienda, non sia solo un momento di forma, ma di garanzia di reale sostenibilità presso l'ecosistema aziendale. È necessario che gli stakeholder di interesse percepiscano come la sostenibilità sia insita nella stessa cultura aziendale. *È utile usufruire e ampliare l'approccio delle certificazioni, in particolare quelle legate al sistema di gestione aziendale - per la qualità, ambientale o integrato - che hanno già fornito alle PMI un metodo di rendicontazione per comunicare con i propri stakeholder, con l'utilizzo di indicatori che valorizzano elementi non finanziari distintivi dei propri modelli di business e differenzianti rispetto ai competitor*;
- d. esplicitare il proprio impegno verso la sostenibilità, utilizzando anche tutti gli spunti che possono emergere dai **nuovi "modelli aziendali"** che si stanno affacciando sul mercato. Tra questi, il principale è quello delle società benefit che perseguono volontariamente, oltre allo scopo di lucro, anche una o più **finalità di beneficio comune**, generando valore positivo nel lungo periodo e rendicontando a soggetti pubblici e ad azionisti i risultati raggiunti e gli obiettivi futuri. Rivedere il modello aziendale tradizionale è prioritario per sapere affrontare le attuali sfide economiche, sociali e ambientali.

7.1.3. Le istituzioni: norme, tempistiche e strumenti gradualmente e proporzionati alle imprese

Il Piano d'Azione della Commissione europea per finanziare la crescita sostenibile prevede una serie di iniziative che avranno un impatto dirompente per il mercato europeo. La complessità della sfida che l'Unione Europea si è posta richiede che i principali regolamenti siano accompagnati da norme di dettaglio che regolino gli aspetti tecnici e diano agli operatori finanziari indicazioni chiare e specifiche. Inevitabilmente, la formulazione di tali norme di dettaglio e la larga condivisione necessaria, richiedono tempi lunghi. Tuttavia, le tempistiche di entrata in vigore dei regolamenti restano stringenti, ponendo così le imprese e gli operatori finanziari di fronte alla necessità di avviare processi di adeguamento in assenza di disposizioni tecniche chiare e definitive, per evitare il rischio di non rispondere tempestivamente all'introduzione dei nuovi obblighi. Pertanto, è auspicabile che le **tempistiche previste siano**

calibrate in maniera congrua rispetto alle sfide che pongono i Regolamenti, anche in funzione delle specificità dei singoli contesti nazionali.

Un focus sui *Technical Annexes*, gli allegati di dettaglio diffusi a integrazione del Regolamento della tassonomia, ci consente di avanzare una serie di considerazioni relative al nuovo sistema di classificazione delle attività economiche e alle possibili implicazioni sul sistema produttivo italiano. Il TEG, nominato dalla Commissione Europea, ha scelto di articolare la classificazione delle attività sostenibili sulla base delle attività economiche in modo da consentire a tutte le organizzazioni di comunicare al mercato la quota di attività che contribuisce agli obiettivi ambientali. La metodologia di definizione dei criteri di valutazione della sostenibilità degli investimenti muove quindi da un'**analisi settoriale**. Nello specifico, la procedura adottata per costruire lo schema prevede la selezione dei macrosettori NACE a maggior impatto ambientale, la successiva individuazione, all'interno di questi settori, delle attività economiche con maggiore impatto in termini di riduzione delle emissioni nette e, infine, la definizione di criteri di natura qualitativa e quantitativa per giustificare l'inclusione delle attività nella tassonomia e fissare le specifiche condizionalità legate al finanziamento degli investimenti. Alla luce delle considerazioni sopra riportate e con lo scopo di sfruttare appieno tutte le potenzialità e i vantaggi della tassonomia, riportiamo alcune raccomandazioni:

- a. facilitare il dialogo tra imprese e soggetti finanziatori attraverso **informazioni ESG complete e comparabili**: gli operatori finanziari stanno riscontrando diverse problematiche principalmente rispetto alla disponibilità di dati pubblici e sufficientemente dettagliati da parte delle imprese per poter costruire solidi sistemi di comparazione e di analisi. D'altro canto, le imprese non hanno ancora a disposizione, a livello europeo, standard omogenei di comunicazione dei dati ESG. Pertanto, sosteniamo la **tempestiva creazione di un database unico europeo** che permetta di comunicare e reperire facilmente i dati ESG;
- b. favorire un **livello di profondità di analisi omogeneo per ogni codice NACE**: ad oggi le attività incluse non presentano aggregazioni omogenee, con alcuni NACE caratterizzati da livelli di profondità più estesi (ad esempio produzione di alluminio) e altri per i quali si riportano livelli molto più aggregati (ad esempio costruzione di edifici). I criteri di valutazione e le soglie quali-quantitative di performance ambientale fissati dalla tassonomia (è in corso la definizione dei criteri di sostenibilità sociale e di governance) per le attività economiche più aggregate potrebbero non distinguere abbastanza aziende operanti nella stessa attività, ma con caratteristiche diverse in termini di struttura dimensionale, processi produttivi e mercati di riferimento, creando degli effetti distorsivi in alcuni segmenti di mercato a livello sotto-settoriale;
- c. favorire una **maggiore chiarezza su modalità e tempistiche di evoluzione e ampliamento dei confini della tassonomia green**: la fluidità della tassonomia che, per definizione, vedrà un aggiornamento e ampliamento nel corso degli anni, potrebbe accentuare gli oneri per aziende e istituti finanziari. Inoltre, tale meccanismo rischia di portare a un processo di **selezione avversa** da parte degli operatori finanziari che, in assenza di criteri definiti per specifici processi produttivi, potrebbero penalizzare gli investimenti sostenibili in attività al momento non incluse nella tassonomia a vantaggio di quelle esplicitamente indicati, oppure generare maggiori oneri e la richiesta di ga-

ranzia alle aziende, con impatti più rilevanti su quelle di minori dimensioni. In generale, da un lato occorre evitare che l'estensione della tassonomia aggiunga ulteriori livelli di complessità al quadro senza ottenere risultati significativi in termini di spostamento dei capitali verso le attività sostenibili e, dall'altro, mantenere il ruolo fondamentale del principio della neutralità tecnologica per favorire l'avanzamento della ricerca e dell'innovazione nel sistema industriale;

- d. **allineare con celerità le tassonomie internazionali con la tassonomia europea:** ad oggi, esistono sistemi tassonomici per la Cina, l'Unione europea, l'India e altre macroregioni si stanno mobilitando per percorsi simili, ciascuno, però, con proprie caratteristiche. Potrebbe quindi accadere che le imprese con sede in Paesi extra UE non siano sottoposte a obblighi di compliance così stringenti come quelli previsti dalla tassonomia europea, generando effetti distorsivi sulla produttività e competitività delle nostre imprese a livello internazionale;
- e. assicurare tempi certi e celeri per la definizione della **tassonomia sociale e di governance:** se l'emergenza climatica ha reso urgente e prioritaria la definizione di attività sostenibile da un punto di vista ambientale, la pandemia Covid-19 ha invece messo in rilievo l'importanza e la strategicità dei fattori sociali e di governance delle imprese per rispondere in maniera resiliente a crisi mondiali. La tassonomia sociale e di governance non deve essere distinta da quella ambientale, ma allineata ad essa. Segnaliamo la necessità di concentrare gli sforzi per mettere a disposizione uno strumento user-friendly, obiettivo sicuramente sfidante data l'eterogeneità e la complessità dei fattori sociali, che si sviluppano su molteplici coordinate settoriali, culturali, regionali/nazionali.
- f. incentivare la **comunicazione non finanziaria volontaria**, sostenendo la previsione di uno standard **informativo** di rendicontazione che sia **davvero semplificato** e che, seppur nascendo per le PMI quotate, possa essere adottato volontariamente anche dalle restanti PMI. Tale standard potrebbe essere un utile accompagnamento per avvicinare le imprese di piccola dimensione all'integrazione delle variabili ESG nelle proprie strategie e ad aprire loro la strada verso la finanza sostenibile. Per essere efficace, non deve essere uno schema libero, ma deve contenere un insieme di informazioni ESG comuni per tutte le tipologie di imprese, lasciando poi alla discrezionalità di ciascuna azienda aggiungere ulteriori elementi ritenuti rilevanti per la valorizzazione del proprio business model in ottica di sostenibilità, in funzione del settore industriale specifico di appartenenza, della dimensione d'impresa e della rilevanza dell'indicatore rispetto alla propria attività;
- g. semplificare **gli adempimenti e i costi della dichiarazione non finanziaria volontaria**, eliminando eventuali costi che possono derivare dalla revisione o dai controlli della CONSOB. Inoltre, deve essere confermata la deroga alla necessità di revisione, così come andrebbe eliminato il potere di vigilanza e sanzione da parte della CONSOB, che certamente scoraggia le realtà che vogliono avvicinarsi alla DNF, trasformandola in un potenziale rischio con impatti economici;
- h. contribuire alla **diffusione di modelli di impresa sostenibile**, quali le società benefit, sia attraverso incentivi di natura finanziaria e fiscale, sia attraverso **forme agevolative più innovative che premiano la condivisione di competenze** in materia, come ad esempio il contratto di rete tra professionisti che permetterebbe a più aziende, simili per dimensione o comparto produttivo, di potere

beneficiare delle competenze di un professionista-manager della sostenibilità.

7.1.4. Il mondo finanziario: sostenere la transizione ecologica tramite strumenti finanziari idonei

In questa fase di transizione verso la sostenibilità la parola chiave che deve guidare policymaker, finanziatori e legislatori è “gradualità”: come sottolineato dallo stesso Parlamento europeo, l’offerta di prodotti e servizi finanziari che perseguono obiettivi ecosostenibili è un modo efficace di trasferire **gradualmente** gli investimenti privati da attività con impatto ambientale negativo verso attività più sostenibili. Con lo scopo ambizioso di non parlare più in futuro di finanza sostenibile, perché la sostenibilità sarà insita nello stesso concetto di finanza, oggi invece abbiamo bisogno di prodotti, strumenti e incentivi finanziari ad hoc ed innovativi che accompagnino la fase di transizione. A tal riguardo, riportiamo alcune riflessioni rivolte al mondo finanziario:

- a. aumentare ed innovare l’**offerta di prodotti finanziari sulla sostenibilità**: è necessario collegare la finanza sostenibile all’economia reale, in modo da far corrispondere l’aumento della domanda da parte delle imprese ad un aumento dell’offerta di soluzioni finanziarie da parte degli investitori. Inoltre, i finanziamenti “sostenibili”, ad oggi, non sono allettanti e convenienti per le imprese: la previsione di un abbattimento del tasso di interesse al raggiungimento di determinati KPI in termini di sostenibilità, tra l’altro, in un periodo di tassi di interesse ai minimi storici, non incentiva e non ripaga gli sforzi e i costi sostenuti dalle imprese per le attività da svolgere e le competenze da acquisire. È necessario, pertanto, **trovare nuovi schemi di strumenti finanziari**, meno onerosi e più specifici, in modo da far diventare la finanza sostenibile lo strumento cardine dello sviluppo imprenditoriale. Questo ha impatti particolarmente rilevanti soprattutto per le PMI che, oggi, hanno come canale di finanziamento preferenziale e spesso esclusivo il prestito bancario, che in alcuni casi, ad esempio per importo massimo e durata, si mostra non sempre adeguato a sostenere piani di investimento e di ammodernamento verso l’eco-innovazione e la minimizzazione degli impatti ambientali;
- b. inserire **negli strumenti finanziari i costi per integrare la sostenibilità nelle strategie dell’azienda**: un’azienda non diventa sostenibile da un giorno all’altro. È necessario un percorso graduale di accompagnamento e di implementazione delle nuove strategie che non richiede solo investimenti materiali, ma anche costi di consulenza che contribuiranno ad aumentare le performance dell’impresa nel medio periodo. È necessario che anche questi costi siano inclusi nel piano di ammortamento finanziario per favorire l’avvio del percorso dal maggior numero possibile di imprese. Inoltre, questo renderebbe l’impegno dell’impresa molto più evidente e credibile per la banca;
- c. favorire il dialogo tra risorse private e pubbliche e l’utilizzo di **fondi europei e nazionali per la transizione sostenibile**: è necessario che i finanziatori privati si sforzino di combinare le proprie risorse con il maggiore utilizzo possibile dei fondi pubblici a supporto della sostenibilità e della transizione ecologica, non solo per ottimizzare l’utilizzo di denaro, ma anche come un vero e proprio driver a supporto del rilancio e della rivitalizzazione dell’economia;

- d. intraprendere **percorsi interni di formazione** sulla sostenibilità d'impresa a 360° con l'obiettivo di riuscire a comprendere e valorizzare nei rating i piani delle imprese e proporre le soluzioni finanziarie più adeguate.

7.1.5. Le associazioni imprenditoriali: diffondere la cultura della sostenibilità e promuovere strumenti tangibili

Le associazioni imprenditoriali sono chiamate a giocare una partita importante nel processo di supporto alle imprese nel cambiamento di paradigma a loro richiesto. Le associazioni devono senz'altro continuare ad essere luogo di incontro e dialogo tra imprese, istituzioni e mondo finanziario, sviluppando progettualità condivise, ma anche pianificare percorsi di accompagnamento delle imprese, ancora molto lontane dalle "aspettative" delle normative, in termini sia di formazione sia di potenziamento e ampliamento dei servizi offerti alle proprie aziende associate. In particolar modo, le associazioni possono attivarsi per:

- a. proporre **attività di sensibilizzazione del tessuto imprenditoriale sulla sostenibilità** d'impresa quale concetto multidimensionale e non solo ambientale. Nello specifico trasferire, anche tramite **testimonianze imprenditoriali dirette**, come un percorso autentico sulla sostenibilità d'impresa produca vantaggi tangibili e come possa essere attuato utilizzando le linee guida della finanza sostenibile. È importante trasferire fattivamente come un proprio percorso di sostenibilità di impresa sia un elemento di forte appeal per il mercato e per gli operatori finanziari;
- b. proporre **strumenti/servizi utili alla valutazione del grado di sostenibilità** (AS-IS) delle imprese, al fine di aiutarle a comprendere esattamente il proprio posizionamento nel loro percorso. Ciò consentirebbe di realizzare un primo passo per dotare le imprese di una visione chiara a medio-lungo termine (TO-BE) con cui orientare un piano di investimenti (da finanziare) per attuare la transizione del proprio modello di business;
- c. proporre **strumenti/servizi** a misura di quelle imprese (in particolare PMI) che in maniera volontaria vogliono **misurare, rendicontare e comunicare volontariamente le strategie e le performance ESG** per renderle più leggibili dal mondo finanziario, con particolare attenzione alla consistenza e alla congruità delle informazioni dichiarate e alla loro comunicabilità al sistema finanziario;
- d. svolgere attività di **monitoraggio dell'applicazione concreta e degli impatti della finanza sostenibile e favorire il dialogo e mediazione tra aziende e mondo finanziario**: trattandosi di un cambiamento dirompente in atto, le associazioni dovranno farsi parte attiva per monitorare e proporre come rimuovere gli ostacoli (ad esempio, la reale valorizzazione nei sistemi di valutazione del merito creditizio) che concretamente potranno creare dei problemi nella finanziabilità delle imprese, approfittando del ruolo di naturale punto di incontro tra gli stakeholder di un determinato territorio;
- e. fare **sintesi di sistema** ed evitare duplicazioni di progetti con finalità simili: a livello nazionale si

stanno avviando molte iniziative che, seppur ciascuna con proprie peculiarità, coinvolgendo soggetti pubblici e privati, mirano a raccogliere e condividere le informazioni qualitative delle imprese. È opportuno evitare il proliferarsi di progettualità distinte e favorire, invece, la loro integrazione. A tal proposito, le associazioni potranno svolgere un ruolo di capofila e coordinamento delle iniziative in essere.

7.1.6. Le nuove generazioni: ingaggio, legittimazione e co-creazione della prospettiva

Sarebbe un grave errore ipotizzare soluzioni di sostenibilità senza includere nel processo quelli che saranno i protagonisti del futuro, in particolare Millennial (nati tra il 1981-1995) e Generazione Z (nati tra il 1996-2015), molto sensibili alla sostenibilità. Recenti indagini attestano che i primi pongono al terzo posto, tra le maggiori preoccupazioni per il loro futuro, il cambiamento climatico e gli impatti ambientali, i secondi lo posizionano addirittura al primo posto. Le due generazioni si dimostrano anche pragmatiche nelle proprie scelte, manifestando consapevolezza nel considerare la sostenibilità non in contrapposizione a qualità e prezzo dei beni, ma come fattore da combinare con questi elementi. Il rapporto di queste due generazioni con le aziende sembra essere in veloce evoluzione, passando dalla visione dell'azienda quale mezzo per fare carriera velocemente, acquisire status sociale e migliorare il proprio reddito, alla **visione dell'azienda come gruppo sociale coeso**, con uno scopo ("purpose") grazie al quale contribuire ad un futuro florido e sostenibile. Apprezzano e preferiscono le organizzazioni che integrano nel proprio modello di business soluzioni funzionali derivanti da un approccio autentico verso la sostenibilità, come: lo smart working, lavorare per obiettivi, la leadership orizzontale, la collaborazione rispetto alla competizione, l'inclusività e la meritocrazia.

In ultimo, sono molto attenti e attratti da nuove aziende innovative, nate includendo la sostenibilità come propria missione, oppure da quelle convenzionali che, pragmaticamente, non si limitano a comunicare il tema della sostenibilità, ma hanno preso impegni seri per innovare il proprio modello di business, prodotti e servizi al fine di tendere ad impatto 0. Due possibili linee:

- a. favorire la creazione e il dialogo con comitati di rappresentanza delle "nuove generazioni": è opportuno inserire questi pubblici tra gli interlocutori delle associazioni imprenditoriali, definendo **criteri di composizione e rappresentatività**. Questo permetterebbe di attivare percorsi di **ascolto e di ingaggio reciproco**, per identificare le possibili linee tematiche da approfondire insieme e per far conoscere come le imprese stanno affrontando le sfide della sostenibilità, a beneficio della loro attrattività verso i giovani in cerca di lavoro e della loro offerta verso il mercato;
- b. l'approccio precedente può essere avviato anche tramite la costituzione di **comitati interni** all'azienda, che ricomprendano le risorse umane più giovani del proprio personale e siano categorizzati come "portatori di interesse" nello stakeholder engagement. Ciò avrebbe il duplice effetto di attirare e trattenere all'interno dell'azienda i giovani talenti più promettenti e avere riscontri da parte del capitale umano che conosce il business e le logiche organizzative dell'azienda stessa.

Contributi e ringraziamenti

L'impostazione e i contenuti del lavoro sono stati esaminati, discussi ed elaborati dal Gruppo Tecnico Credito e Finanza 2021-2025 di Assolombarda, che ringraziamo per la grande collaborazione e l'impegno che hanno dedicato a questo lavoro:

Presidente

- Paolo Gerardini - Microsys

Componenti

- Maria Antonietta Bianchi Albrici - Tai Milano
- Federica Biancone - Cap Holding
- Giulia Castoldi - Bcs
- Mattia Ciprian - Modefinance
- Riccardo Massimo Colombo - Co.Ge.Fin.
- Anna Lambiase - IR Top
- Alberto Marchesi - Sapio Produzione Idrogeno Ossigeno
- Marco Montagna - Merkur
- Pierdavide Montonati - Whatmatters società Benefit
- Antonio Orofino - Touring Servizi
- Umberto Piattelli - Osborne Clarke Studio Legale

- Andrea Siano - Argos
- Mirna Villi - Guna

Per Assolombarda hanno contribuito all'impostazione, ai testi e al coordinamento: Alessandro Bielli, Valentina Morelli.

Desideriamo riservare un ringraziamento particolare al Gruppo Tecnico Credito e Finanza 2017-2021 e agli esperti che hanno svolto un ruolo importante nella prima fase di questo lavoro.

GRUPPO TECNICO CREDITO E FINANZA 2017-2020

Presidente

- Renato Carli, Centro Diagnostico Italiano

Componenti

- Chiara Borgini - Reno De Medici
- Alberto Cazzani - STAV
- Riccardo Colombo - Co.Ge.Fin.
- Andrea Crovetto - Epic Sim
- Patrizia Giangrossi - Pierre Mantoux
- Giancarlo Giudici - Politecnico di Milano
- Federico Guidoni - Segesta2000, Gruppo Korian
- Giuseppe Notarnicola - STMicroelectronics
- Umberto Piattelli - Osborne Clarke Studio Legale
- Ambra Redaelli - Rollwasch Italiana
- Andrea Siano - Argos
- Daniele Terranova - Observere
- Ruxandra Valcu - BNL Gruppo BNP Paribas

GRUPPO DI ESPERTI 2019-2020:

- Stefano Belleggia - BNL Gruppo BNP Paribas
- Andrea Cincinnati - Integrate
- Maurizio Gentili - Enel X
- Gianluca Randazzo - Mediolanum
- Lorenzo Solimene - KPMG
- Pierdavide Montonati - Whatmatters Società Benefit
- Mirna Villi - Guna

BOX - Sintesi delle principali azioni di Assolombarda sulla finanza sostenibile

Anche prendendo spunti dal lavoro che ha portato alla stesura di questo documento, nel 2022 Assolombarda intensificherà ulteriormente la propria azione in ambito Credito e Finanza a supporto e tutela delle imprese intorno ad alcuni principi cardine:

- stimolare la consapevolezza di cambiamento delle imprese, accompagnandole con un approccio consulenziale professionale e confidenziale;
- potenziare e sviluppare servizi costruiti con taglio imprenditoriale, continuando a prestare grande attenzione alla loro fruibilità e al rispondere alle esigenze e alle sfide dei prossimi anni;
- ripensare alle relazioni con le istituzioni e con un mondo della finanza in forte cambiamento per garantire la migliore tutela delle imprese e canali di dialogo dedicati.

Questa attività vede l'Associazione impegnata su più fronti (progettuale, servizi e formazione) tutti caratterizzati dalla ricerca di un approccio personalizzato, trovando soluzioni che valorizzino i punti di

forza e la complementarità con gli attori dell'ecosistema territoriale. In questo schema, trovano spazio, in modo integrato con le altre attività, anche alcune azioni dedicate alla finanza sostenibile attivate dall'Associazione nel recente passato.

BANCOPASS: IL MODELLO DI DIALOGO CON IL MONDO FINANZIARIO

Bancopass è un portale sviluppato da Assolombarda per aiutare le imprese, in particolare quelle di piccole e medie dimensioni e le startup, nella pianificazione finanziaria e nell'accesso più efficace alle fonti di finanziamento. Tra le componenti innovative è presente un modello di presentazione aziendale, riconosciuto da oltre 50 finanziatori²¹ che, fin dal 2013, aiuta le imprese a valorizzare verso il mondo finanziario le proprie caratteristiche e le proprie idee di sviluppo, in modo guidato e permettendo di rappresentare le strategie future non solo dal punto di vista economico finanziario, ma anche sociale e ambientale.

Entro la metà di quest'anno è previsto il rilascio della nuova versione del modello di presentazione, che permetterà alle imprese di comprendere concretamente e senza utilizzare schemi rigidi quali informazioni sono ritenuti utili dagli stakeholder finanziari e come iniziare a rappresentarle volontariamente, in modo guidato, semplice e integrabile nel tempo, insieme alle più classiche performance economico-finanziarie.

Bancopass coinvolge già oltre 50 territoriali del Sistema Confindustria, in grado di amplificarne gli effetti sulle 3.000 imprese che già lo utilizzano e sul resto delle associate.

LE LINEE GUIDA SULL'USO DELLA TASSONOMIA AMBIENTALE NELLA COMUNICAZIONE FINANZIARIA

Dall'anno scorso, il Gruppo di Qualità Ambientale di Assolombarda sta affrontando il rapporto tra tassonomia ambientale e comunicazione non finanziaria. A giugno 2022 saranno pubblicate delle linee guida per fornire chiavi di lettura e strumenti affinché la tassonomia possa essere utilizzata dalle imprese come bussola per orientarsi verso la sostenibilità ambientale, rendicontando, allo stesso tempo, i propri risultati in conformità a quanto richiesto anche dal modo della finanza.

SERVIZI ALLE IMPRESE

Assolombarda sta concentrando l'attenzione e il supporto sulla finanza sostenibile su cinque filoni di servizio principali:

1. come integrare la sostenibilità negli attuali modelli di business aziendali, attraverso un approccio

²¹ Banche, società di factoring, società di leasing, fondi di minibond, piattaforme di crowdfunding e Élite.

personalizzato per valorizzare e creare una vera “identità” sostenibile aziendale da comunicare all’interno e all’esterno;

2. come comunicare con gli stakeholder dell’impresa, in particolare con il mondo finanziario, utilizzando le linee guida del Corporate Sustainability Reporting e adattandole al mondo delle PMI, sensibilizzandole sulla necessità di prestare attenzione anche alla coerenza tra strategie e parole per evitare di cadere involontariamente nel “greenwashing”;
3. come utilizzare strumenti assicurativi e finanziari per ridurre i possibili impatti dei rischi maggiormente legati alla sostenibilità (es. ambientali, climatici e di governance), migliorando la solidità dell’azienda e le valutazioni degli stakeholder;
4. come affrontare per tempo gli impatti e le opportunità dell’integrazione della tassonomia all’interno di tutti i bandi di finanza agevolata legati al PNRR e a quelli, nazionali e locali, che supportano l’inserimento e il potenziamento della sostenibilità in azienda;
5. l’approfondimento dei vantaggi e delle opportunità della trasformazione in società benefit, come ulteriore strumento da valutare per valorizzare l’impegno dell’azienda.

Il tutto combinando questo approccio sia ai [servizi più consolidati dell’Area Credito e Finanza](#) (tra cui business planning, pianificazione finanziaria e accesso alle fonti di finanziamento), sia accompagnando le imprese verso i servizi di altre aree dell’Associazione, di Assolombarda Servizi o di partner convenzionati qualificati.

WORKSHOP, WEBINAR E CORSI DI FORMAZIONE

Oltre ai più classici workshop e webinar che l’Associazione continuerà a proporre per far conoscere per tempo i cambiamenti regolamentari e le opportunità legate alla finanza sostenibile, Assolombarda ha progettato con Assolombarda Servizi alcuni corsi, caratterizzati da un approccio aziendale, che sono andati ad arricchire con successo l’offerta formativa alle imprese:

- [La sostenibilità in azienda: da buona prassi a fattore critico di successo](#)
- [Sostenibilità e impresa: strumenti di pianificazione, misurazione e rendicontazione](#)
- [Il manager della sostenibilità](#)
- [Il report di sostenibilità](#)
- [Il green marketing: valorizzare la sostenibilità aziendale ed evitare il greenwashing](#)

www.assolombarda.it
www.genioeimpresa.it

Seguici su:

