

La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale

The European taxonomy and the financing of the environmental transition

Paolo Marullo Reedtz, Platform on Sustainable Finance

Keywords

Tassonomia europea delle attività sostenibili, finanza sostenibile, ambiente

Jel codes

M14, O44

La tassonomia delle attività economiche sostenibili ha un ruolo cardine nelle iniziative avviate nell'ambito del Piano di azione europeo del 2018. Soprattutto se estesa anche alle attività che arrecano danni significativi agli obiettivi ambientali e a quelle a basso impatto ambientale, secondo le raccomandazioni recentemente espresse dalla Piattaforma sulla Finanza Sostenibile, essa può fungere da pilastro della finanza sostenibile nell'Unione europea, principale punto di riferimento per scelte industriali e finanziarie scevre da fraintendimenti binari e rischi di greenwashing, idonee a metter fine a prestazioni ambientali dannose e a promuovere la transizione verso performance più soddisfacenti, fino a quelle pienamente sostenibili.

The taxonomy of sustainable economic activities plays a pivotal role in the initiatives launched under the 2018 European Action Plan. Especially if extended to economic activities causing significant harm to environmental objectives and to those with low environmental impact, according to the recommendations recently issued by the Platform on Sustainable Finance, the system of classification can act as the main pillar of sustainable finance in the European Union, the main reference point for industrial and financial choices free from binary misunderstandings and risks of greenwashing, capable of putting an end to harmful environmental performances and promoting the transition to more satisfactory results, to those that are fully sustainable.

I. Il quadro complessivo della finanza sostenibile nell'Ue: l'Action Plan del 2018

A seguito dell'adesione all'Accordo di Parigi del 2015¹, l'Unione europea è impegnata a contribuire alle iniziative volte a «mantenere l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto dei 2 °C e a perseguire tutti gli sforzi necessari per limitare l'aumento a 1,5 °C rispetto ai livelli pre-industriali». Con la Comunicazione della Commissione europea sullo European Green Deal adottata a dicembre del 2019, è stato stabilito l'impegno dell'Unione europea a conseguire l'obiettivo della neutralità climatica (emissioni di gas a effetto serra pari a zero al netto degli assorbimenti) entro il 2050². Con l'entrata in vigore della cosiddetta Climate Law³, tale impegno ha as-

sunto la valenza di obiettivo vincolante per le Istituzioni europee e per gli Stati membri ed è stato inoltre fissato l'obiettivo intermedio di riduzione netta delle emissioni di almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990 entro il 2030.

Gli ambiziosi obiettivi che l'Unione europea sta perseguendo richiedono la realizzazione di massicci investimenti. Valutazioni fornite dalla Commissione europea⁴ indicano in 350 miliardi di euro gli investimenti addizionali annui nel settore energetico necessari nel decennio 2021-2030, ai quali si aggiungono 130 miliardi all'anno per gli obiettivi ambientali diversi da quelli climatici. Sono esigenze di così ampia portata che le risorse di natura pubblica non sono in grado di soddisfarle interamente⁵; analisi svolte dagli Uffici della Commissione europea e da un comitato di esperti appositamente costituito⁶ hanno individuato l'esigenza di raf-

¹ Council Decision (Eu) 2016/1841 of 5 October 2016 on the conclusion, on behalf of the European Union, of the Paris Agreement adopted under the United Nations Framework Convention on Climate Change.

² Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. The European Green Deal. 11 December 2019.

³ Regulation (Eu) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council of 30 June 2021.

⁴ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy. 6 July 2021.

⁵ Flussi finanziari ingenti potranno comunque derivare dal pacchetto finanziario per 1.824 miliardi di euro concordato il 10 novembre 2020 in sede di Consiglio, nell'ambito del quale il 30% dei fondi complessivi sono destinati alla lotta contro il cambiamento climatico e fino a 100 miliardi a sostegno della biodiversità (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2073).

⁶ Si tratta dell'High-Level Expert Group, un gruppo di esperti costituito dalla

forzare la capacità della finanza privata di canalizzare flussi crescenti di finanziamento verso imprese, attività economiche e progetti di investimento con prestazioni ambientali coerenti con gli obiettivi europei. A tale scopo sono apparsi necessari interventi pervasivi volti ad arricchire la dotazione di informazioni, prodotti, strumenti e servizi a disposizione degli investitori istituzionali e dei risparmiatori che la Commissione europea ha inquadrato nell'ambito di un Action Plan on sustainable finance presentato a marzo del 2018⁷. Il Piano è rivolto a tre obiettivi ben definiti:

1. orientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili;
2. accrescere la trasparenza sui fattori ambientali nelle comunicazioni societarie e nelle informazioni pubbliche fornite dagli operatori finanziari;
3. gestire i rischi finanziari derivanti dal mutamento climatico, dal degrado ambientale e da problematiche di carattere sociale.

Esso si articola in una pluralità di linee di azione che danno vita a tre building blocks⁸:

- a. la *Tassonomia europea delle attività sostenibili* contenuta nel regolamento (Ue) 2020/852 del 18 giugno 2020 (cosiddetta Taxonomy Regulation), ossia un sistema di classificazione univoca delle attività che possono definirsi, senza tema di smentita, sostenibili rispetto a obiettivi climatici e ambientali ben determinati;
- b. una disciplina relativa alle *comunicazioni al pubblico* al cui rispetto sono tenute imprese finanziarie e non finanziarie che accresce la trasparenza, comprensibilità e comparabilità delle informazioni fornite sullo svolgimento di attività sostenibili, favorendo scelte di investimento consapevoli. Sono stati introdotti obblighi informativi imperniati sul principio della cosiddetta double materiality, ossia che si riferiscono sia all'impatto dei fattori ambientali sull'attività dell'entità dichiarante (outside-in perspective) sia agli effetti delle attività svolte dall'entità dichiarante sui fattori ambientali (inside-out perspective). In questo ambito si collocano:
 - le modifiche apportate dalla Taxonomy Regulation alla direttiva 2013/34/Ue (la cosiddetta Non-Financial Reporting Directive, Nfrd), già modificata dalla diret-

tiva 2014/95/Ue, che chiedono alle imprese che costituiscono enti di interesse pubblico⁹ con numero di dipendenti superiore a 500 di fornire informazioni, oltre che sulle politiche applicate in materia di sostenibilità nonché sui risultati ottenuti e sui rischi connessi, su come e in che misura le attività dell'impresa sono associate ad attività economiche classificate come sostenibili ai sensi della tassonomia¹⁰;

- la Proposta pubblicata dalla Commissione europea ad aprile del 2021 per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive (Csrd) che estenda i requisiti informativi in materia ambientale a tutte le grandi imprese; indichi più dettagliatamente le informazioni da fornire secondo standard che verranno sviluppati dallo European Financial Reporting Advisory Group e che le sottoponga a un regime di audit; preveda che esse siano pubblicate nell'ambito delle relazioni sulla gestione delle società in un formato digitale e leggibile da dispositivo automatico, sì da essere incluse nel Punto unico di accesso europeo¹¹, comunque sulla base di un criterio di proporzionalità¹²;
- il regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation, Sfd) ¹³, che impone a operatori del mercato finanziario che offrono prodotti di investimento e a consulenti finanziari di fornire informazioni circa i rischi per la sostenibilità e i principali impatti negativi degli investimenti realizzati o consigliati. A livello di entità vanno divulgate sui siti web informazioni sui principali effetti negativi delle decisioni di investimento (prese o consigliate) sui fattori di sostenibilità¹⁴. Nell'informativa precontrattuale devono essere inseriti la descrizione del modo in cui i rischi di sostenibilità sono integrati nelle decisioni di investimento o nella consulenza in materia di investimenti o di assicurazioni e i risultati circa la valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari. A livello di prodotto finanziario deve essere indicato se e in che modo il prodotto prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità. Per i prodotti che pro-

Commissione europea al fine del 2016, il cui rapporto finale contenente raccomandazioni per lo sviluppo della finanza sostenibile è stato pubblicato a febbraio del 2018.

⁷ Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Action Plan: Financing Sustainable Growth, 8 marzo 2018.

⁸ Alla concreta definizione delle linee di intervento e delle conseguenti regolamentazioni ha concorso lo Eu Technical Expert Group on Sustainable Finance (Teg), costituito nel 2018 per fornire consulenza alla Commissione in materia

di tassonomia delle attività sostenibili, di informazione societaria in materia ambientale, di sviluppo di benchmark per la valutazione della prestazione ambientale di portafogli finanziari di standard per l'emissione di green bonds.

⁹ Sono definiti enti di interesse pubblico le imprese disciplinate dal diritto di uno Stato membro i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato membro, gli enti creditizi, le imprese di assicurazione, e imprese così designate dagli Stati membri per via della natura della loro attività, del loro dimensioni o del numero di dipendenti.

¹⁰ Per le imprese non finanziarie il contenuto delle informazioni da fornire pubblicamente è stabilito direttamente dalla Taxonomy Regulation (art. 8,

muovono caratteristiche ambientali o sociali e per quelli che hanno come obiettivo investimenti sostenibili è previsto l'obbligo di fornire ulteriori elementi nelle informative precontrattuali: su come tali caratteristiche siano rispettate o sul modo in cui è raggiunto tale obiettivo, nel caso in cui sia stato individuato un indice di riferimento su come esso sia coerente con tali caratteristiche o con l'obiettivo e su dove sia possibile reperire la sua metodologia. Sui siti web devono essere anche prodotte la descrizione delle caratteristiche ambientali o sociali o dell'obiettivo di investimento sostenibile nonché informazioni sulle metodologie utilizzate per valutare e monitorare le caratteristiche ambientali o sociali o l'impatto degli investimenti sostenibili. Nelle relazioni periodiche vanno inclusi: per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, la misura in cui le caratteristiche ambientali o sociali sono conseguite; per i prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili, l'impatto complessivo correlato alla sostenibilità valutato mediante appropriati indicatori o attraverso il confronto con l'indice di riferimento eventualmente individuato e con un indice generale di mercato¹⁵;

- le modifiche degli atti delegati delle direttive MiFid 2 e Insurance Distribution Directive (Idd) apportate ad aprile del 2021¹⁶, volte anch'esse a favorire scelte di investimento coerenti con il perseguimento di obiettivi ambientali. Alle imprese di investimento che forniscono consulenza in materia di investimenti e servizi di gestione del portafoglio e alle imprese di assicurazione e agli intermediari assicurativi che realizzano e offrono prodotti assicurativi viene chiesto di identificare le preferenze dei clienti anche in termini di sostenibilità, oltre che di considerarne le conoscenze ed esperienze in materia di investimenti, la capacità di sostenere perdite e gli obiettivi di carattere finanziario. Per evitare fenomeni di greenwashing, viene stabilito che, per essere proposto a un cliente come rispondente alle preferenze da lui espresse in materia di sostenibilità, uno strumento finanziario o un prodotto assicurativo deve: finanziare investimenti in attività economiche allineate alla tassonomia per una quota minima determinata dal cliente;

finanziare investimenti sostenibili come definiti dalla Sfrd per una quota minima determinata dal cliente; considerare i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità come definiti dalla Sfrd, lasciando che gli elementi qualitativi o quantitativi che dimostrano tale considerazione siano determinati dal cliente¹⁷;

- *un insieme di servizi e strumenti* in grado di facilitare i partecipanti ai mercati finanziari e i risparmiatori nell'allineare le strategie di investimento agli obiettivi ambientali dell'Unione europea. A questa terza componente del Piano d'Azione sono riferibili:

- il regolamento che ha introdotto un quadro normativo armonizzato per gli indici (benchmark) di basse emissioni di carbonio per porre rimedio alla tendenza del mercato a proporre agli investitori una pletora di indici presentati come di basse emissioni ma diversi negli obiettivi e nelle metodologie, quindi di difficile valutazione quanto ad affidabilità e comparabilità. Sono stati istituiti due indici europei idonei a misurare la performance climatica dei portafogli finanziari e un corrispondente regime di obblighi informativi a carico degli amministratori di indici di riferimento¹⁸. I nuovi Eu Climate Transition Benchmark (Eu Ctb) ed Eu Paris-aligned Benchmark (Pab) incorporano specifici obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra, attraverso la scelta e la ponderazione degli asset sottostanti, con livelli di ambizione diversi, richiedendo, rispettivamente, un'intensità di gas serra inferiore del 30 e del 50% rispetto all'universo investibile, senza che le attività economiche collegate agli asset sottostanti danneggino significativamente altri obiettivi Esg¹⁹. Mentre i primi sono destinati a sostenere politiche di diversificazione dei portafogli attente a seguire traiettorie di decarbonizzazione, i secondi sono pensati per gli investitori che intendano perseguire attivamente gli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi. È previsto che tutti gli amministratori di indici di riferimento debbano comunicare se gli indici stessi perseguono obiettivi Esg e, in tal caso, le metodologie utilizzate, le modalità di misurazione delle emissioni di carbonio delle attività sottostanti, la

comma 2): a) le quote del loro fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi della tassonomia; b) la quota delle loro spese in conto capitale e la quota delle spese operative relative ad attività o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi della tassonomia. Per le imprese finanziarie gli indicatori sono stati definiti in un atto delegato della Commissione emanato il 6 luglio 2021: per gli enti creditizi si tratta del cosiddetto green asset ratio, ossia il rapporto fra gli attivi che finanziano attività economiche allineate alla tassonomia e il totale degli attivi corrispondenti, da comunicare separatamente per: le esposizioni in bilancio (prestiti e anticipi, titoli di debito, strumenti di capitale);

le poste fuori bilancio connesse con la gestione di patrimoni e il rilascio di garanzie; le commissioni e i compensi derivanti da servizi prestati; l'attività di trading.

¹¹ Verrebbero così a essere superate le debolezze dell'attuale quadro sulla comunicazione societaria in materia ambientale individuate in una survey condotta dalla Commissione europea (European Commission, 2020, Consultation Document: Review of the Nfrd, 20 febbraio).

¹² Non verrebbero imposti obblighi di segnalazione alle piccole e medie imprese, a eccezione di quelle quotate, né alle microimprese, anche se quotate.

fonte dei dati utilizzati, le eventuali modifiche apportate a seguito di verifiche periodiche. Vengono disposti, anche attraverso atti delegati, requisiti specifici per la scelta, la ponderazione o l'esclusione delle attività sottostanti e sulle caratteristiche delle traiettorie di decarbonizzazione a cui far riferimento (per gli indici Eu Ctb), che devono essere scientificamente fondate e ambiziose²⁰;

- la Proposta di regolamento per uno standard dei green bond europei avanzata dalla Commissione²¹ per rimuovere le barriere che tendono a frenare il contributo del mercato dei green bond al finanziamento della transizione verso gli obiettivi ambientali²². La proposta configura uno standard (Eu Green Bond Standard, Eu Gbs), ispirato ai Principi emanati dall'International Capital Market Association (Icma)²³, da mettere a disposizione degli emittenti per la loro adesione su base volontaria. Lo standard proposto è articolato su quattro componenti:
 - 1.** l'applicazione del criterio dello use-of-proceeds con riferimento alla tassonomia: i proventi delle emissioni devono essere destinati esclusivamente e integralmente ad attività economiche che soddisfano i requisiti di sostenibilità da questa fissati, già al momento dell'operazione o in un determinato lasso di tempo;
 - 2.** procedure di emissione ben definite: gli emittenti sono tenuti a pubblicare una scheda informativa sull'emissione (factsheet) che mostri l'intenzione di aderire allo schema dello Eu Gbs e contenga informazioni sugli obiettivi ambientali perseguiti e su come i progetti sono allineati ai requisiti stabiliti dalla tassonomia nonché su come l'operazione si inserisce nella più ampia strategia ambientale dell'ente emittente;
 - 3.** un regime di rendicontazione incentrato sulla divulgazione di relazioni annuali circa l'assegnazione dei proventi dell'emissione, fino al pieno completamento, e di relazioni sull'impatto ambientale delle obbligazioni, da pubblicare almeno una volta durante la vita delle obbligazioni;
 - 4.** un regime di revisione esterna che riguardi sia il factsheet sia le relazioni annuali sull'assegnazione dei proventi dell'emissione, integrato da una disciplina

per le imprese che esercitano l'attività di revisore esterno per le obbligazioni verdi europee incentrata sulla registrazione presso l'Esma; su requisiti organizzativi, di governance, di esperienza professionale e di compliance nonché su presidi contro i conflitti di interessi e su norme per la sana e prudente gestione; su un'attività di vigilanza continuativa da parte delle autorità competenti, con il coinvolgimento dell'Esma, assistita da poteri sanzionatori;

- le analisi condotte dal Joint Research Centre della Commissione europea in vista della predisposizione di un Regolamento che realizzi l'estensione del marchio di qualità ecologica (ecolabel) a prodotti finanziari destinati a investitori al dettaglio²⁴, che potrebbe agevolarli nell'esprimere preferenze in termini di sostenibilità e nell'individuare opportunità di investimento idonee a concorrere agli obiettivi ambientali. Per potersi fregiare della ecolabel, i prodotti finanziari dovrebbero rispettare alcuni specifici requisiti, quali:
 - investire in attività classificate come sostenibili dalla tassonomia europea in misura non inferiore a quote specificamente calibrate per ciascun tipo di prodotto;
 - non contenere azioni, obbligazioni o prestiti a imprese che traggano più del 5% dei ricavi da una lista di attività che si ritengono lesive degli obiettivi ambientali né sostenere in alcuna misura imprese finanziarie che finanzino attività connesse con il carbone;
 - non finanziare imprese che non rispettino requisiti relativi ad aspetti sociali o a profili di governance;
 - prevedere una politica di engagement, anche attraverso l'esercizio del voto nelle assemblee societarie, con le imprese finanziate basata sulla tassonomia per indurle ad accrescere la quota del fatturato e la quota di mercato relative alle attività sostenibili e a ridurre quella delle attività che determinano danni significativi a uno o più obiettivi ambientali;
- le analisi formulate principalmente dall'Esma su mandato della Commissione europea, in merito alle modalità seguite per il rilascio di valutazioni circa la performance ambientale delle imprese e per integrare

¹³ Regulation (Eu) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November.

¹⁴ Nel caso in cui i partecipanti ai mercati finanziari o i consulenti finanziari non prendano in considerazione gli effetti negativi degli investimenti decisi o consigliati sui fattori di sostenibilità, deve essere data una chiara spiegazione di tale mancata considerazione comprese, se del caso, informazioni concernenti se e quando si intende prendere in considerazione tali effetti negativi.

¹⁵ La definizione dei contenuti, delle metodologie e delle modalità di presentazione di tutte le informazioni richieste dalla Sfr è affidata alle tre Autorità di

vigilanza europee (Esas) perché siano poi adottati per il tramite di atti delegati della Commissione.

¹⁶ Commission Delegated Regulation (Eu) 2021/1253 of 21 April 2021 and Commission Delegated Regulation (Eu) 2021/1257 of 21 April 2021.

¹⁷ Gli strumenti finanziari che non rispondono alle preferenze dei clienti in fatto di sostenibilità possono comunque essere raccomandati dalle imprese di investimento ma non come coerenti con quelle preferenze.

¹⁸ Regulation (Eu) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (Eu) 2016/1011 as regards Eu Climate Transition Benchmarks, Eu Paris-aligned Benchmarks and sustainabi-

i fattori di sostenibilità tra gli elementi su cui si basano i rating creditizi. In assenza di trasparenza sulle metodologie, la pluralità di offerta si traduce, per gli investitori, in incertezze circa la qualità e la comparabilità delle valutazioni²⁵. Per quanto riguarda i rating creditizi l'opinione espressa dall'Esma è stata favorevole a un aumento della trasparenza circa il modo in cui i fattori Esg sono presi in considerazione nei rating creditizi piuttosto che a un obbligo di inserire i fattori di sostenibilità nelle valutazioni del merito di credito delle imprese²⁶; in questa vena l'Esma ha modificato le sue Linee guida circa l'informativa che assiste il rilascio dei rating creditizi²⁷. Tuttavia uno studio recente ha documentato come permangano significative divergenze nelle informative fornite dalle agenzie di rating creditizio anche in relazione a imprese altamente esposte ai fattori Esg²⁸ e come siano dunque necessari ulteriori interventi. Circa le valutazioni di sostenibilità, l'Esma ha segnalato l'esigenza di stabilire una definizione giuridica comune di rating Esg che comprenda l'ampio spettro degli strumenti di valutazione attualmente disponibili sul mercato come presupposto per lo sviluppo di un quadro normativo e di vigilanza²⁹ e, più di recente, ha avviato una indagine fra gli operatori per meglio analizzare la struttura del mercato³⁰.

2. La tassonomia europea delle attività sostenibili

La tassonomia delle attività economiche sostenibili, introdotta nel quadro legislativo europeo dal regolamento (Ue) 2020/852 del 18 giugno 2020, svolge dunque il ruolo di pietra angolare delle iniziative avviate nell'ambito dell'Action Plan del 2018. Nell'individuare le attività economiche che possono dirsi inequivocabilmente sostenibili (o verdi), essa fornisce:

- alle imprese industriali e a tutti gli emittenti di titoli sui mercati finanziari il riferimento comunemente accettato per documentare l'impegno nello svolgimento attuale e futuro di attività ecosostenibili e per qualificare la richiesta

di finanziamenti per l'attività corrente e per piani di investimento connessi con tali attività;

- agli investitori, all'ingrosso e al dettaglio, opportunità di investimento ecosostenibile a cui accostarsi senza incorrere in rischi di greenwashing.

La tassonomia classifica le attività economiche sostenibili in relazione a sei obiettivi ambientali (art.9):

1. mitigazione dei rischi climatici;
2. adattamento ai rischi climatici;
3. uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine;
4. transizione verso un'economia circolare;
5. prevenzione e riduzione dell'inquinamento;
6. protezione e ripristino della biodiversità.

Viene stabilito che una attività economica possa univocamente dirsi sostenibile (criteri di ecosostenibilità, art. 3) se:

- fornisce un contributo significativo (substantial contribution, Sc) a uno o più obiettivi ambientali;
- non apporta un danno significativo (Do No Significant Harm, Dnsh) a nessuno degli altri obiettivi;
- è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia relative al rispetto dei diritti umani e di quelli dei lavoratori³¹;
- è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione europea con atti delegati.

La tassonomia prevede tre categorie di attività economiche ecosostenibili:

1. quelle intrinsecamente a basso contenuto di carbonio, che contribuiscono di per sé a uno degli obiettivi ambientali senza danneggiarne altri (art.10, comma 1);
2. quelle (transitional activities) delle quali non si può fare a meno (ad esempio, trasporti urbani, generazione di energia elettrica, produzione di cemento, acciaio, ecc.) e per le quali non esistono alternative a bassa emissione di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili ma che presentano livelli di emissioni di gas a effetto serra sostanzialmente inferiori alla media del settore o dell'industria; non ostacolano lo sviluppo e la diffusione di alternative a basse emissioni di carbonio; non comportano una dipendenza da beni a elevata intensità di carbonio, tenuto conto della vita economica di tali beni (art. 10, comma 2);

ity-related disclosures for benchmarks. Il Regolamento è stato completato con atti delegati adottati dalla Commissione europea a luglio del 2020 (Commission Delegated Acts 2020/4744; 2020/4748; 2020/4757 del 17 luglio 2020).

¹⁹ Fanno eccezione solo gli indici privi di attività sottostanti che incidono sul cambiamento climatico, come quelli per la determinazione dei tassi di interesse o per le valute.

²⁰ Gli amministratori di indici Eu Ctb selezionano, ponderano o escludono le attività sottostanti emesse da imprese che seguono una traiettoria di decarbonizzazione secondo i seguenti requisiti: i) le imprese pubblicano obiettivi misurabili di riduzione delle emissioni di carbonio; ii) le imprese pubblicano

annualmente informazioni sui progressi compiuti nel conseguimento di tali obiettivi; iii) le attività economiche collegate alle attività sottostanti non danneggiano significativamente altri obiettivi Esg. Il parametro principale per calcolare la traiettoria di decarbonizzazione è dato dall'intensità del gas a effetto serra (le emissioni assolute divise per il valore della società) nel caso di imprese con titoli azionari quotati su mercati regolamentati; si ricorre invece alle emissioni assolute quando gli indici si applicano a strumenti societari a reddito fisso di imprese prive di azioni quotate. Gli amministratori degli indici formano, documentano e rendono pubbliche le traiettorie di decarbonizzazione degli indici stessi rispetto a un anno di riferimento e, nel caso in cui gli obiettivi non

3. quelle (enabling activities) che, con i prodotti o i servizi offerti, consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a uno o più obiettivi ambientali, purché non comportino una dipendenza da beni che compromettono gli obiettivi ambientali a lungo termine, tenuto conto della vita economica di tali beni, e abbiano un significativo impatto positivo per l'ambiente, sulla base di considerazioni relative al ciclo di vita.

Il compito di individuare le condizioni perché si determinino sia un contributo sostanziale sia un danno significativo rispetto ai sei obiettivi ambientali è attribuito ai criteri di vaglio tecnico. Essi devono corrispondere ad alcuni requisiti indicati nel regolamento europeo sulla tassonomia (art. 19): devono essere fondati su prove scientifiche o sul principio di precauzione³²; devono essere rivisti periodicamente per rimanere in linea con il progresso della scienza e della tecnologia; devono essere quantitativi, e possibilmente contenere valori limite, oppure qualitativi.

Al momento attuale è stato pubblicato il primo atto delegato recante i criteri di vaglio tecnico per un ampio novero di attività economiche in relazione agli obiettivi climatici (mitigazione e adattamento)³³; un secondo atto delegato, a esso complementare, riguardante attività economiche nei settori del gas e dell'energia nucleare è stato adottato dalla Commissione europea nello scorso febbraio³⁴ per essere posto al vaglio del Parlamento europeo e del Consiglio. Inoltre sono in corso lavori per individuare i criteri di vaglio tecnico da applicare alle attività economiche rispetto agli obiettivi ambientali diversi da quelli climatici.

La Taxonomy Regulation già contiene le premesse per un ulteriore sviluppo del sistema di classificazione: l'art. 26 prevede che la Commissione europea pubblichi una relazione che illustri le disposizioni necessarie per estendere il campo di applicazione:

- alla definizione delle attività economiche che arrecano danni significativi agli obiettivi ambientali e a quelle prive di impatti significativi rispetto a tali obiettivi;
- alla considerazione di altri obiettivi di sostenibilità, quali quelli sociali.

Al tempo stesso il regolamento ha istituito la cosiddetta

Platform on Sustainable Finance (art. 20) con il mandato di fornire consulenza alla Commissione in relazione all'opportunità e alla realizzabilità di queste estensioni, alla formulazione di ulteriori criteri di vaglio tecnico e allo sviluppo di politiche e atti normativi nel campo della finanza sostenibile. Della Platform, che costituisce un comitato indipendente dalla Commissione europea, fanno parte rappresentanti di istituzioni europee, esperti scelti nel settore industriale e finanziario, esperti che rappresentano la società civile, ricercatori e accademici, esperti nominati a titolo personale in relazione a specifiche competenze ed esperienza.

3. Una tassonomia estesa: valutazioni e proposte

La Platform on Sustainable Finance ha recentemente completato i lavori a supporto della Commissione europea per la valutazione delle opportunità di estensione del campo di applicazione della tassonomia alla classificazione delle attività economiche che arrecano danni significativi agli obiettivi ambientali e a quelle prive di impatti significativi rispetto a tali obiettivi nonché alla considerazione di ulteriori obiettivi di sostenibilità³⁵.

Il perché di una tassonomia ambientale estesa.

Sull'estensione della tassonomia in materia ambientale le proposte avanzate dalla Platform muovono dalla consapevolezza dell'urgente necessità di iniziative in grado di innalzare la qualità delle prestazioni ambientali delle attività economiche e dei limiti che l'attuale tassonomia potrebbe incontrare nel sostenere e indirizzare tali iniziative. I limiti potenziali scaturiscono dalla errata percezione che la tassonomia abbia un carattere binario, ossia che tutte le attività non classificate come sostenibili siano di fatto non sostenibili³⁶, accomunando così in un'unica valutazione tendenzialmente negativa attività con performance ambientali diverse fra loro. Questa cattiva interpretazione della classificazione europea rischia di provocare riduzione dei flussi di finanziamento utili ad attenuare l'impronta ambientale di imprese e attività economiche, di alimentare bolle sui mercati finanziari connesse con la scarsa incidenza delle at-

vengano raggiunti, comunicano i motivi dello scostamento e le misure che si intendono di riflesso adottare per mantenere la corrispondenza degli indici ai requisiti richiesti. Gli amministratori di indici Eu Pub escludono società coinvolte in attività riguardanti armi, controverse e tabacco, società che abbiano violato le convenzioni internazionali sui diritti umani nonché società che traggano determinate percentuali dei loro ricavi dalla estrazione, lavorazione e distribuzione di carboni fossili (1% o più), oli combustibili (10% o più), gas combustibili (50% o più) nonché imprese che producono energia elettrica con emissione di gas serra superiori a 100 g CO₂/kWh (50% o più); devono essere escluse anche le società che si ritiene apportino danni significativi a obiettivi ambientali.

²¹ European Commission (2022), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, 6 luglio.

²² Le analisi svolte dal Teg avevano individuato più ostacoli: a) incertezza sulla reale qualità dei progetti finanziati in termini di prestazioni ambientali, derivante dal mancato riferimento a una classificazione certa della sostenibilità ambientale di imprese e attività economiche; b) elevati costi operativi delle procedure di emissione a fronte di vantaggi incerti o limitati nelle condizioni di finanziamento; c) rischi reputazionali per gli emittenti nel caso in cui il mercato non ritenga che il progetto da finanziare sia sufficientemente green o se esso poi non raggiunga gli obiettivi annunciati (Eu Technical Expert Group on Sustainable Fi-

tività valutabili come green e della conseguente ridotta entità dell'offerta di strumenti di finanziamento autenticamente sostenibili³⁷, di accrescere i rischi di greenwashing. In realtà nell'area delle attività non classificate come green vengono a ricadere attività con prestazioni ambientali disparate: da quelle che incidono in misura altamente dannosa sugli obiettivi di sostenibilità ad altre i cui effetti variano fino ad approssimare la soglia del contributo significativo o altre ancora con impatto, per natura intrinseca, nullo o comunque trascurabile.

Nella fase attuale, nella quale sono in vigore criteri di vaglio per un numero di attività economiche elevato ma largamente inferiore a quello teorico derivante dall'incrocio di tutte le attività con i sei obiettivi ambientali (visti sia dal lato del Sc sia da quello del Dnsh), l'applicazione della tassonomia dà luogo alla situazione descritta nella figura 1, tratta dal rapporto della Platform.

Nel box 2 sono raffigurate le attività economiche per le quali sono già in vigore atti delegati contenenti i criteri di vaglio tecnico che determinano sia il contributo sostanziale a un obiettivo ambientale sia il materializzarsi di un danno significativo per altri obiettivi ambientali. Il box 1 raffigura le at-

tività escluse dalla tassonomia perché non esistono tecnologie in grado di migliorare la prestazione ambientale irreversibilmente dannosa per almeno uno degli obiettivi, come è il caso della produzione di energia elettrica con utilizzo di combustibili solidi fossili menzionata nell'art. 19, comma 3 della Taxonomy Regulation³⁸. Il box 3 rappresenta le attività che hanno la potenzialità di fornire un contributo significativo agli obiettivi ambientali e per le quali verranno definiti i criteri di vaglio tecnico in futuri atti delegati³⁹, secondo una sequenza destinata a protrarsi su un lungo periodo di tempo, in parallelo con la revisione periodica dei criteri di vaglio tecnico già emanati. Il box 4 rappresenta l'insieme delle attività residue che, esercitando un impatto potenzialmente limitato sugli obiettivi ambientali, sono destinate a ricevere i criteri di vaglio tecnico in tempi molto dilatati (o a non riceverli affatto); al riguardo è importante non confondere, sul piano concettuale, questa categoria di attività da quelle che si collocano nell'ambito dello spazio intermedio fra il contributo sostanziale e il danno significativo, il cui impatto sugli obiettivi ambientali è comunque sostanziale, variando dal «quasi dannoso» al «quasi sostenibile».

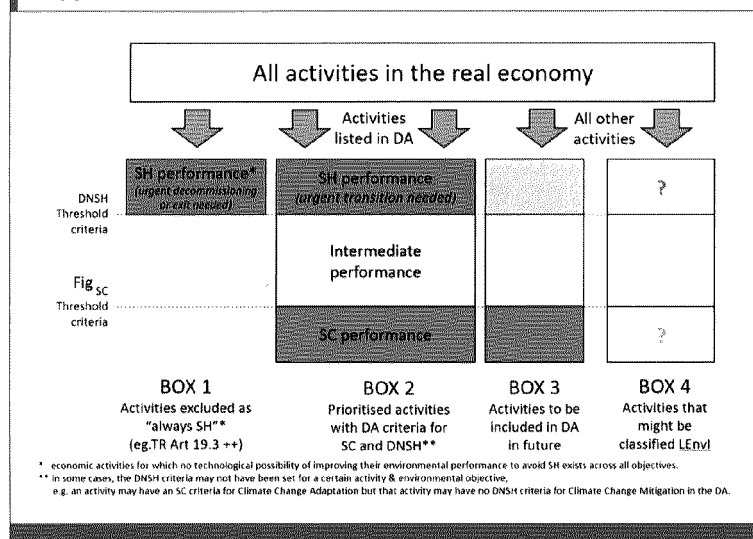
Sulla base dell'attuale tassonomia, nell'ambito della figura 1 solo le attività contenute nel box 1 e nell'area verde del box 2 risulterebbero classificate in maniera esplicita; inoltre non sarebbe in alcun modo possibile disporre di valutazioni circa la performance ambientale delle attività dei box 3 e 4.

Una classificazione estesa alle attività economiche che arrecano danni significativi agli obiettivi ambientali e a quelle prive di impatti significativi consentirebbe di meglio rappresentare le attività economiche svolte da un'impresa, da un settore produttivo, da un'intera economia e, di riflesso, gli asset presenti nei portafogli finanziari, come rappresentato nella figura 2.

Il valore aggiunto della classificazione estesa non sarebbe limitato alla rappresentazione statica delle prestazioni ambientali delle at-

Figura 1

Applicazione attuale della tassonomia europea



nance, 2019, Report on Eu Green Bond Standard. Proposal for an Eu Green Bond Standard, giugno).

23 International Capital Market Association (Icma), Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds, June 2018 e June 2021. Rispetto ai Principi dell'Icma lo standard europeo proposto si differenzia per un'impostazione più prescrittiva degli aspetti relativi alla definizione dei progetti verdi, alla reportistica e alla revisione esterna.

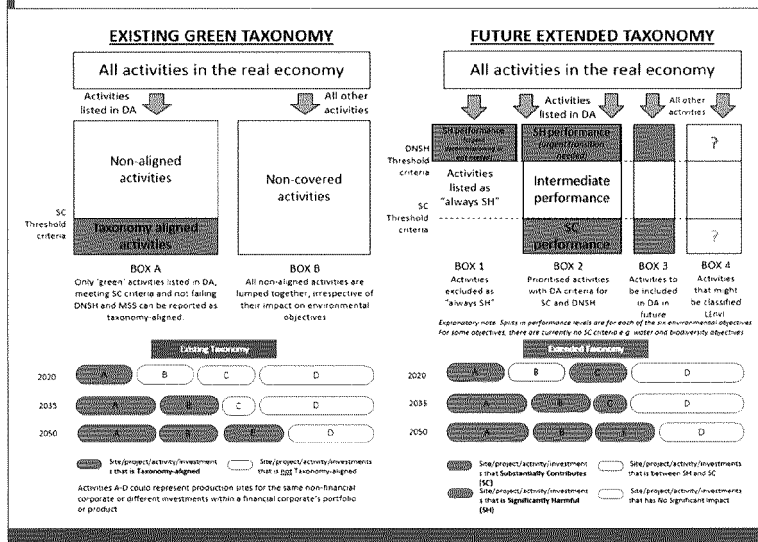
24 L'ambito di applicazione della nuova regolamentazione dovrebbe comprendere i prodotti forniti sotto forma di «servizio» a investitori al dettaglio, quali la gestione di prodotti di investimento preassemblati in conformità con i re-

quisiti stabiliti dal Regulation (Eu) 1286/2014 (Priips), tra cui anche i fondi Ucits e i fondi alternativi destinati alla clientela retail, e la gestione di depositi a tempo determinato o di depositi di risparmio. I lavori sono stati avviati a marzo del 2019 e si sono tradotti in documenti di analisi e di proposta sottoposti ad affinamenti successivi (si veda, da ultimo, A. Konstantas et al., *Development of Eu Ecolabel criteria for Retail Financial Products. Technical Report 4.0: Draft proposal for the product scope and criteria*, European Commission Jrc Technical Reports, marzo, 2021).

25 Per le valutazioni di sostenibilità, dubbi di affidabilità sembrano legittimi alla luce del basso grado di correlazione fra gli score Esg attribuiti agli stessi emit-

Figura 2

Classificazione delle attività economiche con ipotesi di tassonomia estesa



tività economiche. Alle imprese che intendessero presentare al mercato piani di investimento diretti al miglioramento delle performance, la tassonomia estesa offrirebbe lo strumento per tracciare la traiettoria della loro transizione. Agli investitori e alle Autorità pubbliche consentirebbe di individuare univocamente le attività per le quali sono necessari piani di transizione da assecondare finanziariamente.

Dal confronto con gli stakeholder sono emerse anche legittime preoccupazioni: una volta classificate le attività che arrecano danni significativi all'ambiente, per le imprese che le svolgessero potrebbe determinarsi un effetto stigma foriero di difficoltà di finanziamento non solo dell'attività corrente ma anche degli investimenti per la transizione verso performance ambientali migliori; ne deriverebbe inoltre una corrispondente caduta dei valori di mercato degli asset detenuti da banche e investitori che ridurrebbe la capacità di finanziamento dell'intera economia. È per questo che, nelle raccomandazioni della Platform, l'eventuale allargamento del sistema di classificazione delle attività economiche deve necessariamente accompagnarsi a un più ampio insieme di legislazioni finanziarie e di interventi di politica economica volti a facilitare il finanziamento di progetti per la rimozione

degli effetti ambientali deleteri e per la gestione dei possibili riflessi su settori, regioni e persone con interventi del tipo di quelli previsti dal Just Transition Mechanism.

I tre livelli di performance ambientale delle attività economiche. I presupposti per la classificazione di una categoria di attività economiche che arrecano danni significativi agli obiettivi ambientali sono di fatto già compresi nell'attuale Taxonomy Regulation, laddove per ogni obiettivo ambientale viene definito che cosa si intende per danno significativo (art. 17) e si richiedono criteri di vaglio tecnico che specifichino «le prescrizioni minime che devono essere soddisfatte per evitare un danno significativo a qualsiasi dei pertinenti obiettivi ambientali, tenendo conto dell'impatto sia a lungo che a breve termine

di una determinata attività economica» (art. 19, comma 1).

Nella valutazione della Platform, confermata dalla Commissione europea, i criteri di vaglio tecnico per il danno significativo già definiscono tecnicamente le attività dannose. Di conseguenza, per le attività e per gli obiettivi rispetto ai quali siano già in vigore i necessari criteri di vaglio tecnico, vengono di fatto delineati tre livelli di performance ambientale:

1. il livello sostenibile, che soddisfa i richiamati criteri di ecosostenibilità;
2. il livello significativamente dannoso, determinato dalla violazione dei criteri di vaglio tecnico per la condizione di Dnsh;
3. un livello intermedio.

Con l'entrata in vigore dei criteri di vaglio tecnico per un ampio numero di attività economiche e per l'intera gamma degli obiettivi ambientali, la quota delle attività economiche che sarà tecnicamente possibile classificare sui tre profili di performance ambientale diventerà sempre più ampia, come pure, di riflesso, quella nei portafogli finanziari detenuti dagli investitori.

La categoria delle attività dannose viene a comprendere due componenti:

tenti da operatori specializzati diversi (F. Berg, J.F. Köbel, R. Rigobon, *Aggregate Confusion. The Divergence of Esg Ratings*, Mit Sloan School Working Paper 8822-19, 2019).

26 European Securities and Market Authority (2019). *Esma Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market*, 18 luglio.

27 European Securities and Market Authority (2019). *Final Report - Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings*, Esma 33-9-320, 18 luglio.

28 A. Amzallag, M. Levi, M. Vasios, *Text mining Esg disclosures in rating agency press releases*, Esma Trv, 10 febbraio, 2022.

29 European Securities and Market Authority. *Letter to the European Commission on Esg ratings*, 29 gennaio 2021.

30 European Securities and Market Authority (2022). *Call for Evidence for Market Characteristics for Esg Rating Providers in the Eu*, 3 febbraio.

31 Fissate dalle linee guida Ocse destinate alle imprese multinazionali e dai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti: umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiara-

- le attività per le quali non esistono soluzioni tecnologiche che possano migliorare la performance ambientale (always harmful): la già menzionata produzione di energia elettrica con uso di combustibili fossili solidi e altre da individuare;
- le attività svolte con una performance aziendale dannosa evidenziata dalla violazione dei criteri di vaglio tecnico per il danno significativo ma per le quali esistono soluzioni tecnologiche in grado di migliorarla.

Mentre l'impatto dei due tipi di attività può, in linea di principio, risultare parimenti dannoso, esse differiscono quanto a prospettive future: mentre le attività dannose prive di soluzioni tecnologiche possono unicamente essere dismesse, con iniziative di per sé positive quanto a impatto ambientale, le seconde possono essere dismesse o anche sottoposte a piani di investimento diretti a farne cessare gli effetti deleteri.

Fra i criteri di vaglio tecnico già in vigore per gli obiettivi climatici, quelli basati su soglie quantitative o su modalità di processo potrebbero fungere direttamente da elementi di classificazione delle attività che arrecano danni significativi agli obiettivi ambientali: è questo il caso, ad esempio, della soglia di 270g CO₂e/kWh fissata per i progetti relativi alla produzione di energia elettrica e del criterio process-based largamente adottato per l'obiettivo di adattamento al cambiamento climatico. In altri casi, tuttavia, appare necessaria una riconsiderazione dei criteri già fissati per migliorarne la usability e renderli più idonei alla funzione di selezione di attività piuttosto che di esclusione.

Sebbene la classificazione delle attività economiche su tre livelli di prestazione ambientale sia dunque, di fatto, già esistente e che partecipanti ai mercati finanziari stiano già iniziando a farvi riferimento per la definizione delle loro politiche di investimento, non è possibile attribuirle valore normativo né farne scaturire obblighi di reporting, in quanto il campo di applicazione del regolamento (Ue) 2020/852 è limitato allo stabilire «i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento» (art. 1, comma 1). Da questa considerazione discendono questioni attinenti alle modalità per un'eventuale introduzione della tassonomia estesa nell'ordinamento legislativo europeo

che vengono illustrate nel rapporto della Platform e in relazione alle quali vengono fornite specifiche raccomandazioni.

Nuove categorie di transizione ambientale. Sulla base dell'attuale quadro normativo, le spese in conto capitale destinate a progetti che migliorino la performance ambientale di attività economiche fino a renderle sostenibili ai sensi della tassonomia, a prescindere dal livello iniziale della performance ambientale, possono essere definite a loro volta sostenibili.

Con una tassonomia estesa si verrebbero a configurare ulteriori forme di transizione ambientale, come indicato nella figura 3, sulle quali si sofferma il rapporto della Platform per delineare le caratteristiche che dovrebbero presentare progetti di transizione meritevoli di uno specifico trattamento nell'ambito della legislazione europea. Mentre a miglioramenti non sufficienti a determinare la cessazione di effetti significativamente dannosi non viene riconosciuta la dignità di transizioni, sarebbero da considerare con favore i progetti sufficientemente efficaci da interrompere gli effetti dannosi dell'attività economica rispetto a tutti gli obiettivi ambientali e da mantenerla stabilmente in un'area di non danno. In un contesto nel quale i criteri che definiscono il materializzarsi di danni significativi sono destinati a essere aggiornati periodicamente alla luce dell'evoluzione scientifica e tecnologica, l'impegno al progressivo miglioramento della performance ambientale non può conoscere battute d'arresto, pena il rischio che l'attività in questione torni a essere classificata come significativamente dannosa.

Concentrandosi sui progetti di investimento volti a migliorare la performance ambientale di un'attività economica senza tuttavia raggiungere le soglie per il contributo sostanziale, si osserva che alcuni di questi miglioramenti vengono già considerati nell'attuale tassonomia e classificati comunque come sostenibili (sono indicati dalla freccia verde nella figura 3) quando una piena compliance con i criteri per il contributo sostanziale non sia di fatto raggiungibile, come nel caso del restauro di edifici storici che, per loro natura, non possono raggiungere prestazioni analoghe a quelle delle nuove costruzioni. La Platform ritiene inoltre che sia possibile valutare come validi (ma non come sostenibili) anche progetti per i quali la prestazione ambientale resti nello spazio intermedio

zione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dal Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

32 Il principio di precauzione, enunciato per la prima volta in una comunicazione della Commissione europea di febbraio 2000, è stato stabilito nell'articolo 191 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (Tfue). Nella pratica esso trova possibile applicazione in tutti i casi in cui valutazioni preliminari indicano possibili effetti nocivi sull'ambiente e sulla salute degli esseri umani, degli animali e delle piante per accertare i quali le informazioni scientifiche sono tuttavia non sufficienti, non conclusive o incerte.

33 Commission Delegated Regulation (Eu) 2021/2139 del 4 giugno 2021.

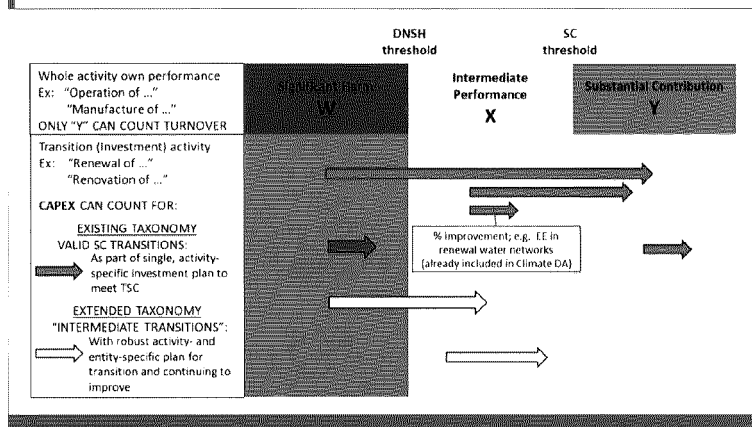
34 https://ec.europa.eu/info/publications/220202-sustainable-finance-taxonomy-complementary-climate-delegated-act_en.

35 Si vedano, rispettivamente, Platform on Sustainable Finance (2022), *The Extended Environmental Taxonomy: Final Report on: Taxonomy extension options supporting a sustainable transition*, marzo, e Ica. (2022), *Final Report on Social Taxonomy*, febbraio.

36 «The Eu green taxonomy and green bond standard are a good start, but they are binary (dark green or brown only)» (Carney, 20 9, «Fifty Shades of Green», in *Finance and Development*, Vol. 56, n. 4, dicembre).

Figura 3

Forme di transizione ambientale con tassonomia estesa



della classificazione ma che rispondano a obiettivi di ulteriore miglioramento lungo una traiettoria predefinita. Secondo l'impostazione della Platform, perché i piani di investimento connessi con forme di transizione considerate valide possano trovar spazio, in prospettiva, nella legislazione europea o nella pratica dei mercati finanziari, devono essere accompagnati da informazioni pubbliche circa la rilevanza dei miglioramenti di performance ambientale perseguiti per l'attività economica in oggetto e su come essi si inquadrino nel complessivo piano di transizione messo in atto dall'impresa⁴⁰. In particolare, devono essere specificati: il livello di prestazione ambientale iniziale e quello che costituisce l'obiettivo, facendo riferimento ai criteri di vaglio tecnico definiti per la condizione di Dnsh; i tempi entro cui il livello target verrà raggiunto; le iniziative programmate al fine di mantenere la prestazione ambientale lontana dalla condizione di danno significativo nel contesto dinamico della tassonomia; i motivi, di carattere tecnologico o di praticabilità finanziaria, per cui non è al momento possibile perseguire un obiettivo di piena sostenibilità. Il piano di investimento deve essere stato deliberato dall'organo di amministrazione dell'impresa o comunque dalla funzione aziendale formalmente incaricata della decisione e deve essere stato sottoposto a revisione indipendente; deve essere reso pubblico unitamente alla strategia complessiva dell'impresa e vanno

divulgate informazioni sul suo stato di avanzamento.

Una nuova classificazione: le attività a basso impatto ambientale. Come si è avuto modo di rilevare, nel programmare la messa a punto dei criteri di vaglio tecnico attraverso atti delegati viene data priorità alle attività che si ritengono maggiormente in grado di contribuire al miglioramento della performance ambientale complessiva dell'economia. Secondo questo approccio, le attività ambientali con basso impatto ambientale (with No Significant Impact, Nsi o with Low Environmental Impact, Lenvi, come ridenominate nel rapporto finale della Platform on Sustainable

Finance) potrebbero scaturire in via residuale. Nei tempi lunghi necessari allo sviluppo e all'entrata in vigore di tali criteri, le attività con Lenvi rimarrebbero, però, confuse con altre dall'impatto ambientale potenzialmente elevato. L'alternativa, sulla quale la Commissione è chiamata a riferire, con la consulenza della Platform, è un'iniziativa volta a individuare in maniera proattiva le attività economiche classificabili come a basso impatto ambientale, al fine di rimuovere elementi di ambiguità e rendere presto possibile rappresentare più compiutamente sia le attività svolte dalle imprese sia i portafogli finanziari detenuti dagli investitori. La Platform ha preso quindi in considerazione l'ipotesi di estensione del campo di applicazione della Taxonomy Regulation a una classificazione delle attività a basso impatto ambientale definite come attività che:

- non sono in grado di apportare alcun beneficio agli obiettivi ambientali, con l'unica eccezione di quello dell'adattamento ai cambiamenti climatici⁴¹;
- non rischiano di causare danni significativi ad alcuno degli obiettivi ambientali;
- rispettano le garanzie minime di salvaguardia.

La Platform ha basato le sue valutazioni su tre specifiche considerazioni:

1. da un'analisi preliminare, attività che potrebbero classificarsi come Lenvi ricadrebbero presumibilmente in

³⁷ Nelle Faq sulla tassonomia pubblicate dalla Commissione europea nell'aprile 2021 si legge: «Estimates and early testing of the climate taxonomy criteria show a low overall Taxonomy alignment today in companies' activities and investment portfolios (between 1% and 5%, with many companies and investment portfolios standing at zero)».

³⁸ Secondo l'art. 19, comma 3 della Taxonomy Regulation, i criteri di vaglio tecnico garantiscono che la produzione di energia elettrica con utilizzo di combustibili solidi fossili non sia considerata ecosostenibile.

³⁹ Ne fissare le priorità con le quali sviluppare i criteri di vaglio tecnico. «La scelta delle attività economiche e dei settori dovrebbe essere basata sulla rispettiva quota

complessiva di emissioni di gas a effetto serra e su evidenze del loro potenziale contributo a evitare o ridurre tali emissioni o assorbire i gas a effetto serra, oppure della loro potenziale capacità di consentire ad altre attività di evitare o ridurre le emissioni, assorbire i gas a effetto serra o fornire stoccaggio a lungo termine» (Delegated Regulation Eu 2021/2139 del 4 giugno 2021, considerando 7).

⁴⁰ Questo requisito richiama da vicino uno degli aspetti già formulati nella Proposta di Eu Gbs.

un'area dell'economia dell'Unione europea pari al 30-40% del totale, relativa ad attività di servizio⁴² e con alta presenza di imprese di piccole e piccolissime dimensioni;

2. sarebbero quindi molte le imprese alle quali la tassonomia estesa alle attività Lenvi consentirebbe di documentare il basso impatto sugli obiettivi ambientali e, di conseguenza, la trascurabile esposizione ai rischi di transizione, salvaguardando e, anzi, rafforzando l'accesso alle fonti di finanziamento. Per gli investitori tale classificazione potrebbe essere integrata nelle pratiche di gestione dei rischi, sarebbe d'aiuto nella definizione di prodotti finanziari per la clientela al dettaglio e semplificherebbe le comunicazioni da fornire circa l'impatto ambientale dei prodotti offerti sul mercato (ad esempio, quelle relative ai principali effetti negativi delle decisioni di investimento disciplinate dalla Sfd⁴³);
3. è plausibile ritenere che l'eventuale introduzione della classificazione delle attività con Lenvi darebbe un impulso alla transizione ambientale inferiore a quello che ci si può aspettare dall'estensione della tassonomia alle attività che, in quanto dannose, richiedono urgenti interventi di dismissione o di consistente miglioramento della performance ambientale. Inoltre l'eventuale esigenza di fornire comunicazioni pubbliche sulle attività con Lenvi imporrebbe oneri non indifferenti a imprese e operatori finanziari già alle prese con gli obblighi di reporting provenienti dalla Taxonomy Regulation e dalla Nfrd.

4. Una tassonomia estesa a sostegno della transizione ambientale

L'esigenza di estendere la mobilitazione dei capitali privati al finanziamento di attività in via di transizione verso performance ambientali più soddisfacenti è stata rilevata nella già menzionata Comunicazione della Commissione europea del 6 luglio 2021⁴⁴.

La Piattaforma è convinta che l'estensione della tassonomia alle attività con prestazioni ambientali dannose possa fornire un apporto sostanziale se accompagnata da interventi normativi diretti a dare dignità propria e a inserire nel quadro della finanza sostenibile forme di transizione verso perfor-

mance più soddisfacenti, anche se non sostenibili. Verrebbero infatti a stabilirsi sinergie con altre legislazioni emanate e in corso di emanazione nell'ambito dell'Action Plan in grado di amplificarne notevolmente gli effetti; alcuni aspetti rilevanti vengono proposti nel rapporto per ulteriori riflessioni. La divulgazione da parte delle imprese, inizialmente su base volontaria e su uno schema segnaletico condiviso, di informazioni sulle attività con prestazioni ambientali intermedie e, soprattutto, sui piani per il miglioramento delle performance sarebbe complementare all'ampliamento delle comunicazioni societarie perseguito con la nuova Csr e consentirebbe agli investitori di individuare ulteriori opportunità di investimento con positivi effetti sull'ambiente. Alla tassonomia estesa potrebbero fare riferimento anche le informazioni rese disponibili dai partecipanti ai mercati finanziari ai sensi della Sfd: per prodotti finanziari che comportano investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale potrebbe essere richiesto di illustrare se e in che misura quell'investimento può classificarsi come relativo a un piano di transizione intermedio.

Con la definizione di transizione intermedia gli investitori al dettaglio potrebbero beneficiare di una più ampia disponibilità di prodotti finanziari environmentally friendly sui quali esprimere le loro preferenze, rafforzando così gli effetti delle modifiche apportate alle regolamentazioni delegate della MiFid 2 e della Idd. A tale scopo si potrebbe inoltre allargare corrispondentemente il campo di applicazione della disciplina sulla ecolabel in corso di predisposizione prevedendo una specifica etichetta per prodotti che contengano, per almeno una certa quota, il finanziamento di progetti di transizione intermedia.

Anche lo Eu Gbs potrebbe essere facilmente integrato con il riferimento a obbligazioni emesse per finanziare piani di transizione intermedia: a queste potrebbe infatti applicarsi il criterio dello use-of-proceeds, fermi rimanendo gli altri elementi che compongono lo standard proposto. Analogamente potrebbero diffondersi sustainability linked loans con termini e condizioni connessi con la realizzazione di piani di transizione intermedia e, dunque, con la riduzione della quota di fatturato derivante da attività incoerenti con gli obiettivi ambientali.

⁴¹ Per queste attività, il cui fatturato non può essere contrassegnato come sostenibile, sarebbe cioè possibile classificare come sostenibili le spese in conto capitale sostenute per migliorare la resilienza agli effetti dei cambiamenti climatici.

⁴² Fra le altre, le attività professionali, scientifiche e tecniche, l'istruzione, le attività di assistenza domiciliare, ecc.

⁴³ Viene rilevato anche il beneficio collaterale di ridurre le pressioni per una rappresentazione strumentale delle caratteristiche ambientali delle attività economiche volta a presentarle come sostenibili ed evitare di cadere vittima di errate interpretazioni binarie della tassonomia.

⁴⁴ «Eu efforts have predominantly focused on supporting investment flows towards economic activities that are already environmentally sustainable and towards plans to make them environmentally sustainable. A more supportive framework is needed to address the challenge of financing interim steps in the urgent transition of activities towards the EU's climate neutrality and environmental objectives» (Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee, and the Committee of the Regions: Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, 6 luglio 2021, p. 5).

Sebbene l'ampliamento del campo di applicazione della Taxonomy Regulation appaia come la via maestra per l'introduzione delle nuove classificazioni delle attività economiche, non è questa l'unica strada possibile se si intendono stabilire in tempi rapidi le necessarie sinergie con le altre legislazioni europee in materia di finanza sostenibile. Ad esempio, le normative in materia di ecolabel e di Eu Gbs, che ancora non sono state pubblicate, potrebbero fare direttamente riferimento alla performance delle attività economiche rispetto ai criteri di vaglio tecnico e quindi alla qualifica delle attività che ne scaturisce. Per altre legislazioni si potrebbe ricorrere alla modifica degli atti delegati, come nel caso di quelli che definiscono i key performance indicators che imprese finanziarie e non finanziarie sono chiamate a divulgare ai sensi dell'art. 8 del Regolamento (Ue) 2020/852.

Nell'immediato si ritiene che vada incoraggiata la divulgazione di informazioni circa le quote di fatturato derivanti da attività per le quali è urgente finanziare l'uscita da prestazioni ambientali dannose e da attività con performance intermedia nonché sui piani di transizione intermedia. A tale scopo si richiama l'attenzione della Commissione europea sull'utilità concreta di un schema di riferimento per la comunicazione su base volontaria delle informazioni e sull'esperienza che deriverebbe da un suo ampio utilizzo, in vista di una eventuale futura regolamentazione.

5. Le raccomandazioni della Platform on Sustainable Finance

Sulla base delle considerazioni che sono state richiamate, il rapporto della Platform contiene una serie di raccomandazioni che la Commissione europea valuterà nel redigere la relazione, richiesta dall'art. 26 del regolamento (Ue) 2020/852, sulle disposizioni necessarie per estendere l'ambito di applicazione della tassonomia alle attività economiche che arrecano un danno significativo all'ecosostenibilità e alle attività che non hanno un impatto significativo sugli obiettivi ambientali.

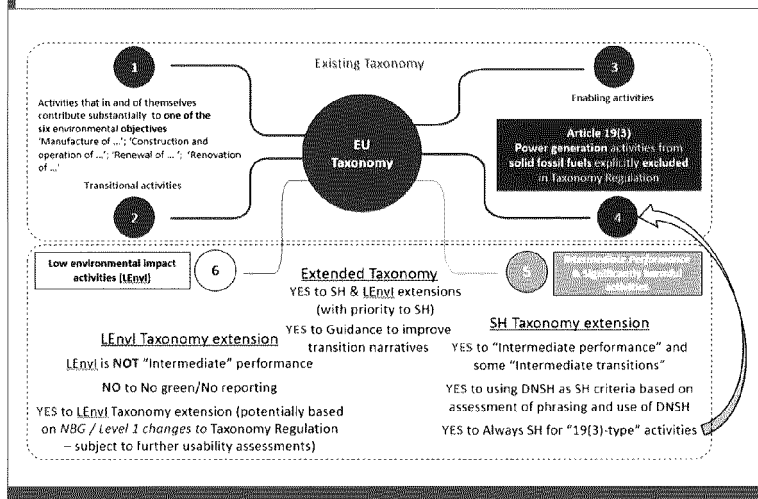
La raccomandazione di fondo che scaturisce dal rapporto della Platform è che la tassonomia venga estesa dando prio-

rità alla classificazione delle attività per le quali è urgente far cessare performance ambientali dannose e che ciò avvenga nel contesto di un più ampio insieme di iniziative politiche e legislative dirette a incentivare la transizione verso performance ambientali non più dannose (figura 4). In particolare, per quanto riguarda le attività che determinano danni significativi agli obiettivi ambientali, la Platform:

- sottolinea che l'attuale tassonomia già definisce tecnicamente tre livelli di performance ambientale (sostenibile, dannosa, intermedia) per le attività per le quali i criteri di vaglio tecnico sono già in vigore e che violare le condizioni di Dnsh equivale a determinare un danno significativo agli obiettivi ambientali. Tuttavia l'attuale regolamentazione non comprende nel suo campo di applicazione la definizione di attività diverse da quelle sostenibili;
- raccomanda che le attività per le quali non sono disponibili tecnologie in grado di evitare danni ambientali significativi e quelle che violano i criteri di vaglio tecnico per la condizione Dnsh siano congiuntamente considerate nella urgente necessità che sia messa fine ai loro effetti deleteri e che vengano sollecitamente individuate le attività always harmful rispetto a tutti gli obiettivi ambientali, in modo da sviluppare criteri di vaglio tecnico che classifichino come sostenibili le attività per la loro dismissione e dar loro supporto finanziario;
- raccomanda che la gamma delle performance ambientali comprese fra il contributo significativo e il danno significativo sia, per ciascun obiettivo ambientale, definita come performance intermedia e sottolinea che, con la tassonomia estesa, verrebbero a materializzarsi due ulteriori opportunità di transizione oltre a quelle classificate come sostenibili:
 - la transizione che conduce l'attività economica da una performance dannosa a una intermedia;
 - la transizione per la quale la performance ambientale migliora significativamente pur rimanendo intermedia. La Piattaforma propone che ambedue le forme di transizione trovino riconoscimento subordinatamente a che venga assicurata la continuazione del processo di miglioramento e siano rispettate condizioni di robustezza e af-

Figura 4

Sintesi di alcune raccomandazioni sulla tassonomia estesa



attraverso disposizioni non vincolanti, per valutare in prosieguo l'opportunità di una modifica normativa. Nell'immediato si offrirebbe alle imprese il modo di documentare l'effetto ambientale trascurabile delle loro attività e agli investitori un'ulteriore opportunità di diversificazione dei portafogli sulla base delle ricadute ambientali degli asset;

- per delineare il bacino delle attività a Lenvi, raccomanda che la Commissione europea svolga una analisi relativa alle attività economiche non ancora coperte da criteri di vaglio tecnico e per le quali non si prevede di stabilirne presto;
- raccomanda che, per predisporre lo schema di pubblicazione delle informazioni relative alle attività a Lenvi, sia seguito un approccio semplice, coerente con altri standard di reporting e ispirato al principio di proporzionalità;

- raccomanda che venga migliorata la consapevolezza di come anche le imprese con ampia quota di fatturato proveniente da attività a Lenvi possono far riferimento alla tassonomia delle attività sostenibili attraverso le spese in conto capitale;
- ritiene che le attività economiche a Lenvi che forniscono servizi a sostegno di attività verdi⁴⁵ dovrebbero essere considerate nell'ambito della tassonomia delle attività sostenibili.

In sostanza, la Platform ha maturato il convincimento che l'estensione della tassonomia sia la condizione necessaria perché il sistema di classificazione delle attività economiche possa espletare pienamente la funzione che le è stata assegnata nell'ambito dell'Action Plan del 2018, ossia quella di perno della finanza sostenibile nell'Unione europea, principale punto di riferimento per scelte industriali e finanziarie scevre da misinterpretazioni binarie e rischi di greenwashing, idonee a metter fine a prestazioni ambientali dannose e a promuovere la transizione verso performance più soddisfacenti, fino a quelle pienamente sostenibili. ■

⁴⁵ Ad esempio, servizi professionali, di architettura e ingegneria, attività pubblicitarie, ecc.

fidabilità dei relativi piani di investimento definite con linee guida non vincolanti dalla Commissione europea;

- raccomanda che siano favorite forme di reporting volontario, incentrate sulla messa a punto da parte della Commissione di un reporting framework comune, che facciano riferimento ai criteri di vaglio tecnico già esistenti e agli altri che entreranno progressivamente in vigore, in modo da dare impulso a forme di transition finance e accumulare esperienza necessaria per l'eventuale successiva introduzione di obblighi di reporting;
- raccomanda che sia effettuata una valutazione tecnica in merito ai criteri per la verifica della condizione Dnsh negli atti delegati per accrescerne la usability come elemento di individuazione delle attività che richiedono una rapida transizione verso livelli di performance non più dannosi;
- ritiene che l'estensione della tassonomia stabilirebbe fruttuose sinergie con le riforme legislative lanciate nell'ambito del Piano d'Azione del 2018 e raccomanda che sia valutato ogni modo efficace e giuridicamente robusto per realizzarle.

Circa le attività a basso impatto ambientale, la Platform:

- raccomanda che sia effettuato, in via proattiva e su base scientifica, il censimento delle attività a Lenvi e di divulgarlo