

FINANZA SOSTENIBILE E NORMAZIONE



Autore: **Daniele GERUNDINO**

© UNI Ente Italiano di Normazione

www.uni.com

Tutti i diritti sono riservati. I contenuti possono essere riprodotti o diffusi a condizione che sia citata la fonte.

Progetto grafico, impaginazione e redazione dei testi a cura di Editoria UNI

Pubblicazione: 7 luglio 2022

NOTA: il contenuto del presente documento è stato principalmente elaborato a fine 2021 e aggiornato allo stato dell'arte di inizio 2022.

Indice

1. Introduzione	3
2. Prodotti, servizi e standard di riferimento principali	4
2.1 Dimensioni del settore e tendenze	4
2.2 Osservazioni su principi, standard e framework di riferimento	7
2.2.1 Integrazione dei fattori ESG	8
2.2.2 Obbligazioni verdi e sostenibili	9
2.2.3 ESG Reporting and Disclosure e relativi standard	13
2.2.4 In sintesi	24
3. Il Quadro normativo (focus sul caso europeo)	24
3.1 Focus sul quadro normativo europeo	24
3.2 Elementi/documenti essenziali	25
3.3 Sviluppi più recenti	29
3.3.1 Sustainable Finance Package (21 aprile 2021)	29
3.3.2 Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy	30
4. Punti essenziali riguardanti gli sviluppi più recenti	34
4.1 Punti essenziali per la normazione volontaria (sistema ISO/CEN/UNI)	34
4.1.1 Normative (cogenti) UE	35
4.1.2 Accelerazione delle iniziative per l'armonizzazione semplificazione di standard e framework per ESG reporting and disclosure	36
5. Normazione volontaria e finanza sostenibile	38
5.1 L'ISO e la finanza sostenibile	38
5.1.1 Overview	38
5.1.2 Attività dell'ISO/TC 322	40
6. Conclusioni e prospettive future per la normazione	43
ALLEGATO 1 – Standard “volontari”	44
Bibliografia	46

1. Introduzione

La transizione verso un mondo sostenibile, compresi in particolare i progressi tangibili verso gli SDGs¹, richiede – assieme a politiche definite a livello internazionale e nazionale e all'azione concreta di tutti gli stakeholder – risorse finanziarie straordinarie², con un coinvolgimento sostanziale degli attori del settore pubblico e privato.

Il settore finanziario ha un ruolo essenziale nella mobilitazione e nell'assegnazione del capitale necessario per la transizione verso la sostenibilità, ma ciò richiede:

- il “giusto” quadro di politiche e di regolamentazione,
- l'integrazione dei “rischi per la sostenibilità” nelle decisioni di finanziamento e di investimento.

Secondo la Commissione Europea³:

“La finanza sostenibile si riferisce generalmente al processo di tenere in debito conto le considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG = Environment, Social and Governance) quando si prendono decisioni di investimento nel settore finanziario, portando a maggiori investimenti a lungo termine in attività e progetti economici sostenibili.

Più specificamente, le considerazioni ambientali possono riferirsi alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici, nonché all'ambiente in generale, come la conservazione della biodiversità, la prevenzione dell'inquinamento e l'economia circolare. Le considerazioni sociali possono riferirsi a questioni di disuguaglianza, inclusività, relazioni di lavoro, investimenti nel capitale umano e nelle comunità, nonché questioni relative ai diritti umani”.

Negli ultimi decenni, ma soprattutto più recentemente (dopo il 2015 – con l'accordo di Parigi sul clima e l'approvazione degli SDGs), lo sviluppo della finanza sostenibile ha compiuto progressi sostanziali, passando da un approccio seguito da una minoranza di investitori “etici”, a una dimensione sempre più *mainstream* delle strategie di gestione del rischio delle banche e di altre istituzioni finanziarie.

Come indicato nella lettera di Larry Fink⁴ agli amministratori delegati delle società clienti nel gennaio 2021:

“Nel gennaio dello scorso anno [2020], avevo scritto che il rischio climatico è rischio di investimento. Allora dissi che quando i mercati avessero cominciato a incorporare il rischio climatico nel valore dei titoli, ciò avrebbe innescato una riallocazione fondamentale del capitale. Poi la pandemia ha preso piede – e a marzo, il senso comune era che la crisi avrebbe distolto l'attenzione dal clima. Ma è avvenuto esattamente il contrario e la riallocazione del capitale ha subito un'accelerazione ancora più veloce di quanto mi aspettassi”.

1 Sustainable Development Goals, i 17 obiettivi globali che rappresentano il cuore dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile approvata dalle Nazioni Unite nel settembre 2015 <https://sdgs.un.org/goals>

2 A titolo d'esempio si noti che il rapporto dell'OCSE “Investing in Climate, Investing in Growth” (2017) stimava in quasi settemila miliardi di dollari (6.7 trillion USD) gli investimenti annuali (2017-2030) in infrastrutture, necessari per contenere l'incremento della temperatura globale al di sotto dei 2 gradi C (accordo di Parigi).

3 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en

4 L. Fink è il CEO di BlackRock, il più grande fondo di gestione patrimoniale al mondo.

“La valutazione dei rischi per la sostenibilità richiede che gli investitori abbiano accesso a informazioni pubbliche coerenti, di alta qualità e **“materiali”**”⁵. Questo è il motivo per cui l'anno scorso abbiamo chiesto a tutte le aziende di riferire in linea con le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) e del Sustainability Accounting Standards Board (SASB), che copre un insieme più ampio di fattori materiali di sostenibilità. Siamo molto incoraggiati dai progressi che abbiamo visto nell'ultimo anno: un aumento del 363% delle divulgazioni SASB e oltre 1.700 organizzazioni che esprimono sostegno alla TCFD”.

Mentre esistono molte forme di strumenti finanziari (tra cui, ad esempio, obbligazioni e prestiti che finanziano direttamente progetti orientati verso attività sostenibili; o fondi di investimento basati sulle azioni di società cui il “rating ESG” consente di essere etichettate come “sostenibili”) è innegabile che la **definizione di criteri** per definire cosa si intende per “attività sostenibili”, per valutare il “rischio climatico” (o più in generale di sostenibilità) delle imprese, per determinare e comunicare la performance ESG (e i rischi relativi alla sostenibilità) delle organizzazioni, unitamente alle **modalità per valutare** l'affidabilità di tali informazioni e **monitorarne** l'evoluzione nel tempo, sono di fondamentale importanza.

È questo l'ambito dove la normazione volontaria⁶, a livello internazionale, nazionale e settoriale, può dare un contributo importante, in termini complementari a quanto stabilito da accordi internazionali e normative cogenti. Ed è questo il tema principale toccato da questo documento, anche se occorre procedere con ordine.

2. Prodotti, servizi e standard di riferimento principali

2.1 Dimensioni del settore e tendenze

Nell'introduzione è stata riportata la definizione – o meglio la “descrizione” – di cosa intende per “finanza sostenibile” la Commissione Europea. È tuttavia opportuno ricordare che ad oggi non esiste una precisa definizione di “finanza sostenibile”⁷ condivisa a livello internazionale, sia in termini “generalisti” (definizione di alto livello del concetto) e men che meno in termini di caratterizzazioni specifiche (riguardanti ad es. la descrizione di attività considerate “sostenibili”, la determinazione dell'impatto delle organizzazioni sull'ambiente e sulla società – e vice versa) nonché degli strumenti/prodotti finanziari o delle strategie/approcci di investimento considerati “sostenibili”.

5 Dal punto di vista delle attività di auditing e reporting, un'attività, o aspetti di essa, sono considerati **“materiali”** se possono influenzare in modo sostanziale la capacità dell'organizzazione di **creare valore** a breve, medio e lungo termine. Nell'ambito del reporting di sostenibilità, sono considerate **“materiali”** le attività (o aspetti di esse) di un'organizzazione con *impatti* ambientali, sociali o economici *significativi*.

6 Si veda l'Allegato 1 per una breve descrizione di cosa si intende per “normazione volontaria”.

7 Esistono peraltro diverse declinazioni del concetto – quali Sustainable Investment, Responsible Investment, Sustainable and Responsible Investment (SRI), Socially Responsible Investment (con lo stesso acronimo SRI...) – con tratti comuni e distinzioni che dipendono dall'approccio seguito dalle organizzazioni che ne fanno uso. Giusto per dare un esempio, il Network for Greening the Financial System (NGFS), un'importante organizzazione comprendente banche centrali e autorità di supervisione di molti paesi (con 95 membri and 15 osservatori), promuove l'adozione da parte delle banche centrali di *“Sustainable and Responsible Investment (SRI) practices – [where SRI] comprises a broad range of sustainable investment strategies, including environmental, social and governance (ESG) criteria”*.

Si tratta di ambiguità rilevanti, peraltro non sorprendenti, se si considera che l'evoluzione della finanza sostenibile è un fenomeno relativamente recente e caratterizzato da un'impetuosa crescita.

Per dare un'idea della dimensione e dell'articolazione del fenomeno, sono riportate in quanto segue le stime del rapporto *“Global Sustainable Investment Review, GSIR 2020”* pubblicato dalla Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)⁸. Il rapporto GSIA è giunto alla quinta edizione ed è usato come riferimento da diverse fonti.

FIGURA 1. SNAPSHOT OF GLOBAL SUSTAINABLE INVESTING ASSETS, 2016-2018-2020 (USD BILLIONS) (FONTE: GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020, GSIA)



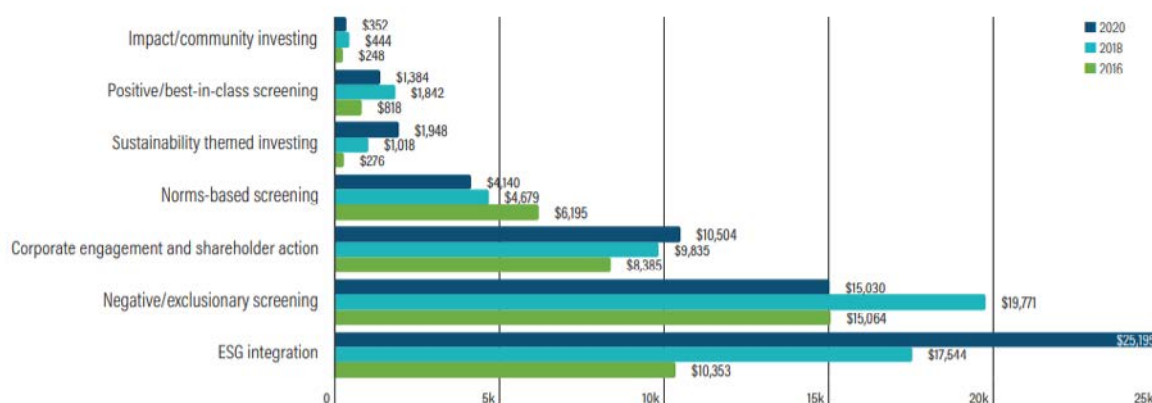
Secondo la GSIA gli investimenti classificati come “sostenibili” sono cresciuti del 55% tra il 2016 e il 2020. Sul totale dei patrimoni gestiti (oltre 98.000 miliardi di USD a livello globale, nel 2020), tale componente è cresciuta dal 27.9% nel 2016 al 35.9% nel 2020.

Queste cifre vanno considerate *“cum grano salis”*. Infatti, oltre alle modifiche metodologiche introdotte nel 2020 (a seguito delle definizioni adottate dalle nuove normative in Europa e in alcuni paesi dell'area Asia-Pacifico – che hanno comportato una revisione al ribasso delle precedenti stime GSIA, in particolare per l'Europa), occorre tenere presente che la GSIA usa **una caratterizzazione molto ampia**⁹ della nozione di “investimento sostenibile”, come si può evidenziare dalla figura seguente.

8 GSIA si definisce “collaborazione di realtà associative per l'investimento sostenibile da tutto il mondo.” I suoi membri comprendono organizzazioni quali Eurosif, The European Sustainable Investment Forum, US Sif, The Forum for Sustainable and Responsible Investment in the U.S, e diverse altre.

9 Esistono altre stime del valore degli investimenti considerati “sostenibili”, generalmente inferiori (anche di molto) a quelle della GSIA.

FIGURA 2. GLOBAL GROWTH OF SUSTAINABLE INVESTING STRATEGIES 2016-2020 (FONTE: GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020, GSIA)



Sono infatti considerate forme di “investimento sostenibile” tutte quelle seguenti:

- Integrazione ESG: inclusione esplicita e sistematica dei rischi e delle opportunità ESG nell’analisi finanziaria e nel processo decisionale in materia di investimenti.
- Screening negativo/di esclusione: esclusione da un fondo o portafoglio di determinati settori, società, paesi in base ad attività degli emittenti considerate non investibili sulla base di criteri ESG. I criteri di esclusione possono riferirsi a categorie di prodotti (ad es., armi, tabacco, in misura crescente combustibili fossili), pratiche aziendali (ad esempio, sperimentazione animale, violazione di diritti umani, corruzione) o altri aspetti considerati non in linea con criteri ESG seguiti dagli investitori.
- Impegno aziendale (corporate engagement) e iniziativa degli azionisti: uso del potere degli azionisti per influenzare il comportamento aziendale, attraverso un impegno diretto (comunicando con l’alta dirigenza e/o i consigli di amministrazione delle società), presentando o contribuendo a proposte specifiche da parte degli azionisti, esercitando un voto per delega guidato da precise linee guida ESG.
- Screening positivo/best-in-class: investimenti in settori, società o progetti selezionati per performance ESG positive rispetto a operatori comparabili del settore, con una valutazione superiore a una soglia definita.
- Screening basato su norme: screening degli investimenti rispetto a standard minimi di attività o pratiche degli emittenti basati su norme internazionali.
- Investimenti su tematiche sostenibili: investire in temi e attività economiche che contribuiscono in modo diretto e specifico ad aspetti ambientali o sociali della sostenibilità (es. energie rinnovabili, agricoltura sostenibile, equità di genere...).
- Impact and Community investing: Impact: investimenti finalizzati a ottenere impatti positivi, sociali e ambientali – richiede la misurazione e la rendicontazione di tali impatti, dimostrare l’intenzionalità dell’investitore e dell’attività/partecipata sottostante e dimostrare il contributo dell’investitore; Community – il capitale è specificamente diretto a individui o comunità tradizionalmente svantaggiate, o anche a organizzazioni impegnate in progetti con un chiaro scopo sociale o ambientale (a livello “locale”).

Ciò che in qualche modo accomuna queste strategie d’investimento, è la ricerca e l’interesse crescente degli investitori per l’impiego di capitali con **finalità che vadano oltre la ricerca del**

profitto (in particolare, a breve termine): considerando da un lato attività, aziende o settori con un impatto positivo sull'ambiente e sulla società, e dall'altro una chiara e documentata valutazione dei rischi di carattere ambientale e sociale che possono influire sulle prestazioni dei percettori del capitale investito.

Non è tra gli obiettivi di questo documento entrare nel dettaglio nell'analisi o nella critica delle forme di investimento sostenibile considerate, o dei criteri adottati dalla GSIA: queste stime sono state riportate con l'unico scopo di dare un'idea dell'importanza del fenomeno e della sua ormai sostanziale dimensione quantitativa.

Va quindi notato che, almeno in termini grossolani, i dati GSIA indicano:

- una forte crescita della forma di investimento caratterizzata come **“ESG integration”** (secondo GSIA quella dominante a partire dal 2020), basata in primo luogo su portafogli/fondi costituiti da azioni di società con elevato **“ESG rating”** (determinato usualmente da società private¹⁰ di rating quali, MSCI ESG Research, Refinitiv (già Thomson Reuters e prima ASSET4), Sustainalytics (del gruppo Morningstar), Bloomberg ESG Disclosures, S&P Global ESG Score, Moody's ESG Solutions Group – solo per citare alcune delle più importanti),
- e il raddoppio tra il 2018 e il 2020 della forma di investimento caratterizzata come **“Sustainability-themed”**, probabilmente la forma più specifica e diretta di investimento sostenibile (assieme a **“Impact investment”**¹¹).

Un altro aspetto significativo riguarda la ripartizione del mercato degli investimenti sostenibili tra componenti **retail** e **istituzionali**: ovvero del capitale gestito da operatori professionali (asset managers) per conto di privati (retail) o di istituzioni (ad es. fondi pensione, fondazioni, università, società di assicurazione). Secondo GSIA la componente istituzionale prevale nettamente, con circa il 75% del capitale detenuto per investimenti sostenibili, contro il 25% della componente retail – un dato considerato sinora stabile nel tempo, anche se probabilmente destinato ad evolvere (con una futura crescita della componente retail).

2.2 Osservazioni su principi, standard e framework di riferimento

Anche se il tema è molto articolato e di grande complessità, è utile presentare – in modo sommario – alcune informazioni di riferimento, tenendo conto degli obiettivi specifici del presente documento.

Come si è detto, la finanza sostenibile è un tema che ha assunto grande importanza in tempi relativamente recenti. Avendo una relazione diretta con l'allocazione di capitale e la vendita di prodotti finanziari, non c'è da stupirsi se il quadro di riferimento (in termini di definizioni, pratiche, standard...) sia per certi aspetti vago nelle caratterizzazioni generali, ovvero confuso e frammentato in quelle più specifiche.

In linea generale è possibile indicare **tre direttrici principali** da cui sono emersi i più importanti standard volontari di riferimento per il settore. (Attenzione: l'evoluzione del quadro normativo, in particolare di quello europeo, è descritta nel capitolo successivo):

10 Da notare che gli ESG rating delle società menzionate si basano su **metodologie, dati e criteri di valutazione differenti** e possono dar luogo a valutazioni significativamente diverse. Un punto importante su cui torneremo nel seguito.

11 “Sustainability-themed” e “Impact investment” presentano tratti comuni e spesso non è facile distinguere in modo chiaro tra le due forme di investimento (entrambe sono tra l'altro tipicamente indirizzate dagli stessi strumenti finanziari, quali Green o Sustainable Bonds).

1. Principi per l'investimento responsabile ("*Principles for Responsible Investment*") della United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI), unitamente agli indici di prodotti finanziari basati sui fattori ESG che ne sono stati precursori, o che ad essi si rifanno.
2. Standard per le "Obbligazioni verdi" (Green bonds) e in seguito per Social e Sustainability bonds.
3. Standard per Reporting and Disclosure di informazioni su aspetti inerenti alla sostenibilità da parte delle organizzazioni (in primo luogo delle aziende quotate in borsa, e più in generale di grandi e medie dimensioni).

2.2.1 INTEGRAZIONE DEI FATTORI ESG

La prima iniziativa in quest'ambito riguarda presumibilmente l'introduzione della *FTSE4Good*¹² *Index Series* nel 2001, costruita con l'obiettivo di fornire a fondi pensione del Regno Unito uno strumento per valutare aspetti sociali, etici o ambientali (SSE) delle società destinatarie dei loro investimenti (o almeno di una parte di essi).

Il primo vero e proprio indice ESG, riguardante la valutazione della "qualità" o delle "prestazioni" in termini ambientali, sociali e di governance (ESG) di un gran numero di aziende quotate, è stato poi *ASSET 4* introdotto nel 2003 dall'omonima società¹³ e destinato a diventare uno degli indici di riferimento del settore¹⁴. *ASSET 4* è stata acquisita da Thomson Reuters nel 2009. Thomson Reuters ha poi trasferito le proprie attività di ESG rating nel 2018 a *Thomson Reuters Refinitiv*, ridenominata *Refinitiv*. Quest'ultima è stata acquisita, sempre nel 2018, dal London Stock Exchange Group (LSEG).

In seguito, sulla base di queste esperienze, di analisi specifiche condotte dai gruppi di lavoro UNEP-FI e dell'esortazione rivolta ai grandi investitori istituzionali nel 2005 dall'allora Segretario Generale delle Nazioni Unite Kofi Annan, nel 2006 UNEP-FI¹⁵ ha lanciato i Principi per l'investimento responsabile (PRI). I PRI hanno fornito un "*quadro per l'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento. Il PRI è diventato rapidamente un punto di riferimento globale per gli investimenti responsabili e il termine ESG stesso è ora incorporato nel vocabolario finanziario*".¹⁶

Nel 2020 oltre 3.000 organizzazioni – con un patrimonio gestito complessivo superiore ai 100 trillion USD – risultavano firmatarie dei PRI. L'adozione dei 6 principi PRI (<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>) fornisce un orizzonte di riferimento – in termini **molto generali** – riguardo all'integrazione di considerazioni ESG nelle strategie e pratiche di investimento dei soggetti interessati.

12 FTSE (Financial Times Stock Exchange), era una società di rating specializzata nella pubblicazione di indici finanziari, di proprietà del Financial Times e della Borsa di Londra. La società, in seguito alla fusione con Frank Russel company nel 2015, è oggi denominata FTSE Russel ed è una sussidiaria del London Stock Exchange Group (LSEG).

13 Nel cui azionariato figuravano, oltre a investitori privati, Goldman Sachs e Merrill Lynch.

14 Secondo Florian Berg, Kornelia Fabisik and Zacharias Sautner, "Is History Repeating Itself? The (Un)predictable Past of ESG Ratings, 2021", *ASSET 4* e successivamente *Refinitiv ESG scores*, sono stati usati (o citati) in oltre 1.500 pubblicazioni accademiche a partire dal 2003.

15 La United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI) è una "partnership between UNEP and the global financial sector to mobilize private sector finance for sustainable development." È stata costituita nel 1992, a seguito dell'Earth Summit di Rio de Janeiro.

16 *Demystifying Responsible Investment Performance - A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer, 2007*

A partire dall'attività pionieristica dei primi anni 2000, le attività di analisi e rating delle "performance ESG" delle organizzazioni si sono sviluppate enormemente. I fornitori di servizi di analisi e rating comprendono oggi un numero relativamente ristretto di società leader con un taglio prevalentemente "generalista" (alcune di esse sono state citate nella sezione precedente), oltre a molte società di ricerca o specializzate in ESG, interessate principalmente ad aspetti o segmenti specifici del mercato, agenzie di credit rating e, direttamente, alcune borse valori. Secondo la rivista "Pensions and Investment, March 10, 2020" il valore complessivo dei servizi informativi ESG è destinato a **superare il miliardo di dollari nel 2021**.

Tutti questi servizi di analisi e i relativi indici ESG sono basati su **metodologie proprietarie**. Tipicamente essi fanno uso (almeno inizialmente) di informazioni pubbliche, raccolte in particolare dai **rapporti di sostenibilità e dalle non-financial disclosures** pubblicati dalle aziende (su cui torneremo nella sezione 2.2.3), oltre ad altre informazioni disponibili, tipicamente via internet. Tali informazioni popolano un sistema di indicatori (per le diverse componenti ESG considerate) costruito ad hoc dalle diverse società, ai quali vengono applicati pesi e algoritmi di carattere proprietario. Gli analisti fanno quindi uso dei risultati storici per raffinare e modificare nel tempo i modelli e le proprie valutazioni.

2.2.2 OBBLIGAZIONI VERDI E SOSTENIBILI

Le obbligazioni verdi (e sostenibili), come strumento, sono equivalenti alle obbligazioni convenzionali: un prestito fatto da un investitore a un'organizzazione per finanziare un progetto, con l'investitore che riceve l'importo del capitale alla scadenza, oltre al pagamento degli interessi per tutta la durata del prestito (o con altre modalità in base ai termini contrattuali).

L'elemento di differenziazione tra un'obbligazione verde (o sostenibile) e un'obbligazione convenzionale riguarda il progetto finanziato con il capitale investito: i green bond sono concepiti esclusivamente per finanziare progetti con un impatto positivo sull'ambiente (analogamente, i progetti finanziati da sustainable bonds devono avere un impatto favorevole sulla sostenibilità, ad esempio in termini di contributo agli SDGs) – mentre le obbligazioni convenzionali sono emesse usualmente per finanziare progetti di carattere generale o per rifinanziare il debito esistente del percettore.

La prima organizzazione ad attivare questa forma di investimento è stata la **Banca europea per gli investimenti** (BEI), con l'emissione di un'obbligazione indicizzata azionaria denominata "Climate Awareness Bond" (CAB), il primo prodotto a reddito fisso tra gli investimenti sostenibili.

Il programma CAB della BEI ha preso il via nel 2007, in un momento segnato dalla congiunzione di due sviluppi importanti: l'entrata in vigore della Direttiva UE Prospectus (2005) e la crescente attenzione delle autorità pubbliche e degli investitori ai cambiamenti climatici (2006).

«La Direttiva Prospectus consentiva di avviare e distribuire un'operazione in titoli in più mercati nazionali dell'UE previa autorizzazione di un'unica autorità nazionale di vigilanza, che avrebbe quindi assicurato il "passaporto" del prospetto autorizzato negli altri mercati nazionali di destinazione dell'Unione europea. Nel 2006, la BEI ha lanciato la sua prima offerta pubblica europea di titoli ("EPOS I") – con passaporto ai sensi della Direttiva Prospectus – all'interno della zona Euro. A seguito del successo di questa operazione, nel 2007 la BEI ha esteso la sua seconda offerta pubblica europea di titoli ("EPOS II") a tutta l'Unione europea. EPOS II ha assunto la forma del primo Climate Awareness Bond. Esso è quindi diventato

il primo bond mai venduto tramite offerta pubblica contemporaneamente in tutti i 27 Stati membri dell'UE. Il CAB offriva un rendimento sotto forma di un unico pagamento alla scadenza collegato a un indice azionario di nuova creazione (l'indice FTSE4Good Environmental Leaders Europe 40); e agli investitori è stata offerta la possibilità di utilizzare una parte del loro rendimento per acquistare e annullare quote di CO2 dell'UE nell'ambito di applicazione del sistema di scambio di quote di emissione dell'UE».17

La **Banca Mondiale** è stata poi la prima istituzione al mondo a emettere una vera e propria "obbligazione verde" nel 2008 (denominata appunto "Green Bond") proponendo una struttura obbligazionaria convenzionale (cosiddetta "plain vanilla"), diversamente dal Climate Awareness Bond della BEI, basato su un indice azionario.

"I Green Bond della Banca Mondiale¹⁸ sono nati come risposta alla richiesta di un gruppo di fondi pensione svedesi, che voleva investire in progetti che aiutano il clima, ma non aveva idea come trovare questi progetti.

La Banca Mondiale emette obbligazioni dal 1947, per raccogliere finanziamenti sui mercati dei capitali a supporto di progetti, principalmente per i paesi in via di sviluppo. Ma il concetto di un'obbligazione dedicata a una tipologia specifica di progetti non era mai stato testato prima. Per trasformare l'idea in proposta concreta il Tesoro della Banca Mondiale intraprese una collaborazione con la banca utilizzata dai fondi pensione svedesi sopra citati, SEB (Sandinaviska Enskilda Banken AB) e CICERO, il Centro per la ricerca internazionale sul clima e l'ambiente, un centro di ricerca interdisciplinare per la ricerca sul clima con sede a Oslo (Norvegia).

I Green Bond concepiti e emessi della Banca Mondiale hanno avuto un ruolo importante per lo sviluppo mercato delle obbligazioni verdi, fornendo un modello di riferimento per il settore: definendo i criteri per l'ammissibilità dei progetti finanziabili attraverso obbligazioni verdi, includendo un soggetto terzo come CICERO come fornitore di verifica (seconda valutazione) sull'ammissibilità dei progetti e aggiungendo il monitoraggio delle attività e la valutazione dell'impatto, a conclusione del progetto, come parti integranti del processo. Hanno anche consentito di sperimentare un nuovo modello di collaborazione tra investitori, banche, agenzie di sviluppo e scienziati."

I concetti e il framework sviluppati dalla Banca Mondiale e dai suoi partner hanno fornito un'importante base di riferimento per i **Green Bond Principles** (GBP), stabiliti alcuni anni dopo (2014) da un consorzio di banche d'investimento, e presi in carico (con funzioni di segretariato e gestione dei successivi sviluppi) dall'International Capital Market Association¹⁹ (un'associazione indipendente con sede principale a Zurigo, Svizzera, comprendente oltre 600 membri in 60 paesi).

I GBP sono definiti dall'ICMA come *"linee guida di processo volontarie che raccomandano trasparenza e divulgazione e promuovono l'integrità nello sviluppo del mercato dei Green Bond chiarendo l'approccio per l'emissione di un Green Bond"*.

In seguito, ICMA ha esteso lo scopo delle proprie attività per coprire in modo più completo l'intero spettro della sostenibilità, introducendo analoghi principi, per **Social, Sustainability e Sustainability-Linked Bonds**.

17 Evaluation of the EIB's Climate Awareness Bonds, European Investment Bank, April 2021.

18 Il testo comprende estratti tradotti e adattati dall'articolo "10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets", World Bank, March 2019, dove si possono trovare ulteriori dettagli.

19 ICMA è stata costituita nel 2005 a seguito della fusione tra International Securities Market Association (ISMA) e International Primary Market Association (IPMA).

Alla data, ICMA propone documenti specifici per tutti i principi sopra elencati, unitamente a documenti di guida per la loro applicazione (*GBP Guidance Handbook*, edizione 2021) e alla guida per l'impact reporting (*Handbook - Harmonised Framework for Impact Reporting*, edizione 2021).

Collettivamente, possono essere considerati come **un quadro di riferimento di definizioni e buone pratiche** per il settore delle obbligazioni verdi e sostenibili.

L'azione pionieristica della BEI e della Banca Mondiale ha influenzato anche altri sviluppi, a livello normativo, per il settore.

Le emissioni di obbligazioni verdi da parte della BEI e della Banca Mondiale a partire dal 2007-2008 hanno infatti cominciato a soddisfare la domanda di investitori istituzionali (quali fondi pensione e compagnie assicurative), organizzazioni spesso consapevoli dei rischi macroeconomici dei cambiamenti climatici, per forme di investimento a basso rischio e a basse emissioni di carbonio, con "garanzie" (determinate principalmente dalla credibilità e dalla solidità delle organizzazioni e emittenti) relative al tipo di utilizzo dei fondi.

L'importanza di questa innovazione è stata percepita da diversi operatori. Tra questi, il Network for Sustainable Financial Partners (NSFM)²⁰ colse l'occasione per lanciare, nel dicembre 2009 (in occasione della COP²¹ 15 a Copenhagen) la **Climate Bonds Initiative**, *"progettata²² per promuovere l'uso del debito a lungo termine per finanziare una rapida transizione globale verso un'economia a basse emissioni di carbonio. La Climate Bonds Initiative opera come un progetto autonomo supportato dal **Carbon Disclosure Project**²³."*

La Climate Bond Initiative (CBI) è all'origine del **Climate Bonds Standard** (la cui prima versione risale al 2011) e del collegato **Certification Scheme**, unitamente alla **Climate Bonds Taxonomy**. Questi strumenti sono considerati tra i principali riferimenti normativi (volontari) sul tema a livello internazionale.

In estrema sintesi, il Climate Bonds Standard & Certification Scheme è concepito per **certificare** le obbligazioni che danno priorità a progetti che affrontano i cambiamenti climatici e per supportare gli investitori nell'allineare le decisioni di investimento con gli obiettivi climatici.

Lo strumento è composto da due parti: (1) lo standard di riferimento che dettaglia i processi di gestione e rendicontazione e (2) una serie di criteri settoriali che dettagliano i requisiti per essere ammissibili alla certificazione. Sulla base di rapporti di verifica indipendenti, lo strumento consente di certificare le obbligazioni già prima dell'emissione, richiedendo una fase successiva per la certificazione post-emissione. Gli emittenti devono riferire almeno una volta all'anno sui progetti e le attività finanziati dall'obbligazione, sulla loro idoneità e sull'utilizzo dei proventi.

CBI e ICMA collaborano con l'obiettivo di allineare/rendere compatibili concetti e strumenti proposti dalle due organizzazioni a supporto delle obbligazioni verdi e sostenibili.

20 Rete di esperti di finanza sostenibile e accademici basata a Londra, UK.

21 COP = Conference of the Parties of the United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC).

22 Climate Bond Initiative web site, History.

23 The "Carbon Disclosure Project", a partire dal 2012 semplicemente "**CDP**", "is a not-for-profit charity that runs the global disclosure system for investors, companies, cities, states and regions to manage their environmental impacts." CDP ha la sua sede principale a Londra (UK) e comprende una rete di uffici regionali e partner locali presente in 50 paesi.

Va quindi sottolineato che l'ISO, attraverso il comitato tecnico ISO/TC207/SC4 "Environmental performance evaluation", ha pubblicato una serie di standard (ISO 14030) riguardanti strumenti di debito "verdi" (green bonds and green loans).

Questa serie di standard, al cui sviluppo hanno contribuito molte delle organizzazioni menzionate in questa sezione, potrebbe avere un ruolo importante per contribuire allo sviluppo del settore.

*"The use of these standards is aimed at eliminating confusion and greenwashing, thus improving confidence in the market. This, in turn, should not only result in greater investment and investor confidence, but deliver more environmental benefits as well"*²⁴.

Maggiori informazioni sulla serie ISO 14030 sono riportate nel capitolo 5, Normazione volontaria e finanza sostenibile.

Come anticipato nella sezione precedente, il mercato di Green, Social e Sustainability Bonds è cresciuto negli ultimi anni in modo sostanziale. Banca Mondiale e BEI continuano ad essere operatori leader in questo comparto, ma ad essi si sono aggiunti una moltitudine di operatori, pubblici e privati.

CBI pubblica un rapporto annuale sullo stato dei "climate bonds", giunto nel 2021 alla decima iterazione. Il rapporto era in passato focalizzato sui green bonds, ma a partire dal 2020 lo scopo è stato ampliato, comprendendo social e sustainable bonds. Un paio di tabelle significative estratte dal CBI "Sustainable Debt Global State of the Market 2020" – stima del mercato complessivo di Green, Social e Sustainable Bonds, e dinamica delle emissioni di tali obbligazioni nel periodo 2015-2020 – sono riportate in quanto segue.

FIGURA 3. CUMULATIVE SIZE: GREEN, SUSTAINABILITY, SOCIAL BONDS - DECEMBER 2020

	 Green	 Sustainability*	 Social*
Total size of market	USD1.1tn	USD316.8bn	USD315.6bn
Number of issuers	1428	178	601
Number of instruments	7716	885	1230
Number of countries	71	30	36
Number of currencies	42	33	25

²⁴ Dr John C. Shideler, Presidente del gruppo di esperti che ha sviluppato gli standard (ISO News, 14 September 2021).

FIGURA 4. GREEN, SOCIAL AND SUSTAINABILITY BOND ISSUANCE DOUBLED IN 2020 (SOURCE: CLIMATE BONDS INITIATIVE, 2021)



2.2.3 ESG REPORTING AND DISCLOSURE E RELATIVI STANDARD

Abbiamo osservato nella precedente sezione 2.2.1 che rapporti di sostenibilità e non-financial disclosures rappresentano **una delle fonti primarie di informazione** utilizzate dalle agenzie di rating per calcolare le “performance” ESG delle aziende e strutturare diversi tipi di indici ESG, sulla base dei quali sono costruiti e venduti prodotti finanziari etichettati come “verdi” o “sostenibili”. Rapporti di sostenibilità e non-financial disclosures rappresentano inoltre un’utile fonte di informazione per investitori che gestiscono direttamente i propri patrimoni, e possono essere di supporto (in questo caso possiamo dire in termini “complementari”) alla valutazione di iniziative finanziabili attraverso green o sustainable bonds.

Non è possibile in questo documento entrare in dettaglio nella descrizione e nell’analisi dei framework (o almeno di quelli principali) utilizzati dalle organizzazioni nei diversi paesi per le attività di reporting e disclosure. È tuttavia evidente che, in parallelo al crescere d’importanza dei fattori ESG nelle politiche e scelte d’investimento, reporting and disclosure frameworks **hanno assunto un ruolo critico** (in quanto “base informativa” primaria per il settore), che va ben oltre in molti casi, l’orizzonte e gli obiettivi originari.

A questo proposito è importante fissare alcuni concetti base, tenendo presente che alcune questioni critiche riguardanti ESG reporting e disclosure verranno considerate nei capitoli seguenti – specificamente, le iniziative e i requisiti di carattere legale adottati in determinate giurisdizioni (segnatamente in Europa), e gli sviluppi più recenti in tema di “armonizzazione di standard e framework” nel settore.

I framework di riferimento più importanti e maggiormente utilizzati dalle aziende sono: GRI, CDP, CSDB, IIR, SASB e TCFD (la declinazione degli acronimi e una breve descrizione dei diversi framework è data in quanto segue). Tutti hanno a che fare, evidentemente, con questioni legate alla sostenibilità ma ci sono importanti differenze che vanno considerate, in particolare in relazione agli ultimi sviluppi e alle possibili prospettive di armonizzazione futura (aspetti considerati nel capitolo 4).

Le **organizzazioni** che hanno sviluppato i framework sopra citati (con l’eccezione di TCFD, come vedremo), **sono non-governative senza scopo di lucro, nate come “think tanks”** lanciati da organizzazioni e individui fortemente coinvolti sui temi della sostenibilità (con varie caratterizzazioni) e guidati da esperti del ramo. Queste organizzazioni, nel tempo,

hanno costruito meccanismi più o meno articolati per il **coinvolgimento di molteplici categorie di stakeholder** nella definizione degli standard e nella loro attuazione²⁵.

GRI

La prima tra esse è la **Global Reporting Initiative (GRI)**, fondata a Boston (USA) nel 1997 per iniziativa di CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies, un'organizzazione senza scopo di lucro di advocacy della sostenibilità fondata nel 1989, a seguito del disastro ambientale Exxon-Valdez), del Tellus Institute (organizzazione interdisciplinare di ricerca e policy interessata a portare rigore scientifico e visione sistemica a questioni ambientali e sociali critiche) e con il coinvolgimento dell'UNEP.

GRI ha oggi la sua sede principale ad Amsterdam, Olanda (oltre a una varietà di sedi regionali) e i suoi standard per il reporting di sostenibilità sono quelli largamente più diffusi: secondo le stime GRI oltre 10.000 organizzazioni²⁶ in 100 paesi hanno prodotto rapporti di sostenibilità basati sugli standard GRI.

Le tematiche della responsabilità ambientale e sociale sono alle radici di GRI. Lo scopo primario di GRI era quello di promuovere la “gestione della sostenibilità” da parte delle imprese – ovvero contribuire a **rendere operativo lo sviluppo sostenibile**, fornendo alle organizzazioni un quadro strutturato per la definizione di obiettivi, la gestione e la misurazione di attività e risultati in rapporto agli obiettivi (basata su un insieme di indicatori fondamentali definiti in modo esplicito, in relazione a tutte le componenti ESG, e linee guida riguardanti la relativa determinazione, modalità di quantificazione o descrizione qualitativa, a seconda dei casi) seguendo una logica di “triple bottom line²⁷”. L'approccio del GRI è sempre stato orizzontale (solo in seguito ha sviluppato un programma di standard settoriali) e con un chiaro orientamento internazionale.

GRI ha pubblicato la prima versione delle “GRI Guidelines” (G1) nel 2000, fornendo in questo modo il primo framework globale per il reporting di sostenibilità, ovvero per supportare le organizzazioni nel definire, misurare e **presentare gli impatti delle proprie attività sull'ambiente e sulla società**.

Il contenuto del framework è evoluto gradualmente nel tempo con il rilascio di versioni successive – un passo decisivo è stato compiuto nel 2016, con il passaggio dalle “Guidelines” ai **“Global Standards for sustainability reporting”** [a seguito della costituzione del Global Sustainability Standards Board (GSSB), un organismo indipendente creato da GRI responsabile per lo sviluppo dei GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards), seguendo un processo conforme a buone pratiche per lo sviluppo di standard].

25 Questo è un **tema di grande importanza** – direttamente legato a requisiti di legittimità, imparzialità e trasparenza dei processi utilizzati per lo sviluppo e l'approvazione di standard e frameworks: requisiti che divengono critici nel momento in cui i relativi framework sono usati come riferimenti da impianti normativi cogenti. Data la vastità e la complessità dell'argomento, esso non sarà trattato in questo documento, ma ci riserviamo di considerarlo in futuro.

26 La quasi totalità delle aziende che pubblicano rapporti di sostenibilità o altre forme di reporting e disclosure (questo vale per GRI e per tutti gli altri framework indicati) sono di grande dimensione, con ampia incidenza delle società quotate. **Il mondo delle SMEs è sostanzialmente estraneo** a questa dinamica: un aspetto molto importante su cui torneremo nel capitolo finale.

27 La Triple Bottom Line (TBL) definisce per le imprese un quadro contabile con tre componenti: abbinando a quello finanziario (usuale), una componente sociale e una ambientale. La nozione è stata introdotta da John Elkington nel 1994 e pubblicizzata nel suo libro “Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business”, 1998.

Gli standard GRI coprono tutti gli aspetti ESG riguardanti le attività di un'organizzazione e comprendono standard universali (la serie GRI 100), standard specifici per argomento (GRI 200: Economic, GRI 300: Environmental, GRI 400: Social), oltre a standard per settori economici specifici di più recente introduzione.

CDP

L'organizzazione **Carbon Disclosure Project (CDP)** è stata fondata nell'anno 2000 da esperti e visionari come Paul Dickinson e James Cameron, con il supporto della Rockefeller Foundation. L'organizzazione, indipendente e senza scopo di lucro, è registrata come US Charity ed è finanziata in modo diversificato e bilanciato da fondazioni, governi, sponsorizzazioni, e attraverso progetti specifici.

Centrato sulla consapevolezza dell'importanza cruciale del cambiamento climatico, l'obiettivo primario di CDP riguardava la raccolta di dati relativi alle emissioni di gas serra da parte delle organizzazioni: un aspetto essenziale per la valutazione di condizioni e tendenze (settoriali, nazionali e globali) e la definizione e attuazione di politiche relative al cambiamento climatico. Il modello di business messo in opera da CDP consisteva (e tuttora consiste, anche se naturalmente è evoluto e si è diversificato nel tempo) nella **partnership con investitori istituzionali** (società di assicurazioni, società di asset management, fondi pensione...) utilizzata come leva per raccogliere dati sulle emissioni di gas serra da parte delle grandi imprese da essi finanziate.

La prima raccolta di company disclosures su emissioni di gas serra e cambiamento climatico – supportata da 35 investitori istituzionali depositari di 4 trillion USD di capitale – avvenne nel 2002, utilizzando questionari dettagliati che in seguito sarebbero evoluti nel **CDP framework**. Il modello CDP è risultato di grande successo: nel 2007 il numero di investitori era già salito a 385, per un totale di 57 trillion USD in assets. In questo modo CDP è divenuto il primo **meccanismo standardizzato indipendente**, attraverso il quale le aziende **dichiarano le proprie emissioni di gas serra** e la valutazione del rischio dei cambiamenti climatici.

Nel 2007-2008 CDP ha esteso lo scopo della raccolta dati alle emissioni generate dalle catene di fornitura delle aziende target²⁸, alle organizzazioni del settore pubblico e ad altri aggregati come città e stati. In questo modo CDP ha costruito il più grande database esistente sulle emissioni di gas serra e altri dati ambientati, basato sulle disclosures (o stime) di oltre 5.000 aziende.

Oggi CDP conta sulla partnership di oltre 590 investitori (per un totale di 110 trillion USD in assets), ha esteso lo scopo della disclosure ad altri parametri ambientali (oltre a cambiamento climatico: consumo di acqua e impatto sulle foreste). Secondo CDP oltre 9.000 aziende hanno fornito dati in linea con il CDP Framework, assieme a 800 città e 130 stati.

CDP si concentra su temi legati all'ambiente (più precisamente, un sottoinsieme di essi – cambiamento climatico, consumo d'acqua e impatto sulle foreste) e non copre direttamente gli aspetti sociali e di governance dei fattori ESG.

Va osservato, infine, che la grande maggioranza (oltre il 90%) delle organizzazioni che operano CDP disclosures, forniscono dati sulle emissioni di gas serra sulla base dello standard **GHG Protocol**, Corporate Accounting and Reporting Standard, sviluppato congiuntamente dal World Resources Institute (WRI) and dal World Business Council for Sustainable Development (WBCSD).

28 Emissioni GHG "Scope 2", secondo la terminologia dell'IPCC.

CDSB

Il **Climate Disclosure Standards Board (CDSB)** è un consorzio internazionale di ONG imprenditoriali e ambientali fondato nel 2007 dal World Economic Forum, in collaborazione con WBCSD e WRI (responsabili del GHG Protocol) e la stessa CDP, che fornisce il segretariato per il CDSB.

L'obiettivo era quello di introdurre un quadro armonizzato per determinare e comunicare le emissioni di gas serra: ovvero fornire uno strumento che consentisse alle imprese di:

- divulgare – in modo comparabile – le **informazioni relative ai cambiamenti climatici** e, più specificamente, di spiegare in che modo le questioni climatiche **possono influenzare la strategia, le prestazioni finanziarie** e altri aspetti di un'organizzazione;
- evidenziare come l'organizzazione intenda affrontare rischi e opportunità legate al clima, **integrando queste informazioni nelle relazioni finanziarie rivolte agli investitori** o usando altre forme di reporting integrato.

Il primo **CDSB Framework**, il Climate Change Reporting Framework, pubblicato nel 2010, si è infatti concentrato sui rischi e le opportunità dei cambiamenti climatici per le organizzazioni. Nel 2013 il consiglio del CDSB ha accettato di ampliare l'ambito di applicazione del framework oltre i cambiamenti climatici, per includere più estese informazioni relative all'ambiente e al capitale naturale.

Il **CDSB Framework** contiene **principi guida** e **requisiti** di rendicontazione per le aziende, riguardanti le fonti di impatto ambientale, la governance, le prospettive per l'organizzazione e le forme di garanzia offerte. A differenza di altri, tuttavia, il **CDSB Framework non specifica le proprie metriche e KPI** per la creazione di report. Piuttosto, si basa su metriche e KPI sviluppati da altre organizzazioni di standard, **in primo luogo CDP**, ma anche WRI, WBCSD, GRI e SASB.

Ad oggi, secondo il CDSB, oltre 370 aziende in 32 paesi hanno presentato disclosures conformi al CDSB Framework.

IIRC

L'organizzazione **International Integrated Reporting Council (IIRC)** con sede a Londra (UK), è stata costituita nell'agosto 2010. L'IIRC è il risultato di un processo coordinato da "The Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)", iniziato nel dicembre 2009 con un meeting ad alto livello organizzato dal Principe di Galles al St James's Palace, comprendente rappresentanti di investitori, organismi contabili, agenzie delle Nazioni Unite, aziende, organizzazioni di standard per reporting e disclosure e accademia.

Tre elementi fondamentali possono essere considerati alla base dell'iniziativa:

- la crisi finanziaria del 2007 e la clamorosa messa in discussione del sistema finanziario globale, ovvero della sua reale capacità di eseguire un'efficiente allocazione di capitale per generare adeguati ritorni agli investitori nel breve, medio e lungo termine. Le distorsioni evidenziate dalla crisi finanziaria (ad es., prevalenza del breve termine, asimmetrie informative, insufficiente assunzione di responsabilità nella gestione dei rischi...) hanno mostrato la necessità di trovare soluzioni per mitigare il rischio che qualcosa di simile si potesse ripetere e, tra l'altro, messo in luce l'insufficienza e le carenze del reporting finanziario "convenzionale" (inclusi gli abbagli presi da istituzioni finanziarie, società di rating del credito, ecc.);

- la presa d'atto che la capacità di un'organizzazione di creare valore dipende solo in parte da fattori immediatamente convertibili in termini monetari (liquidità, immobili, macchinari...), ma sempre più da fattori relativamente "intangibili" come, ad esempio, il capitale umano, il posizionamento competitivo, il modello di business, la dipendenza dalla disponibilità di risorse (materie prime, catene di sub-fornitura) e così via;
- la crescente consapevolezza del ruolo critico del cambiamento climatico (e più in generale della questione ambientale), in particolare come fattore di rischio per le attività economiche e per la capacità delle organizzazioni di creare valore.

Obiettivo principale dell'IIRC consisteva (e consiste tuttora) nella definizione di un quadro di **reporting integrato conciso**, chiaro, completo e **comparabile**, strutturato attorno agli obiettivi strategici dell'organizzazione dichiarante, alla sua governance e al suo modello di business, integrando informazioni finanziarie e non finanziarie **materiali**. (Nota: per IIRC sono considerate "**materiali**" informazioni su questioni che **influenzano sostanzialmente la capacità dell'organizzazione di creare valore** a breve, medio e lungo termine)²⁹.

IIRC ha messo in evidenza il fatto che una varietà di organismi di normazione e organismi di regolamentazione sono responsabili dei singoli elementi del reporting delle organizzazioni.

Riconoscendo che nessun organismo ha singolarmente la capacità o l'autorità di riunire questi diversi elementi che sono essenziali per la presentazione di un quadro integrato di un'organizzazione, la visione dell'IIRC è orientata al superamento dei numerosi report aziendali disconnessi verso un approccio integrato che possa illustrare in modo organico ai fornitori di capitale finanziario (e ad altri soggetti) come un'organizzazione crea, preserva o erode valore nel tempo.

L'IIRC ha introdotto la prima versione dell'**INTERNATIONAL <IR> FRAMEWORK** nel 2013. Il Framework stabilisce **Principi Guida** e **Elementi di contenuto** che regolano il contenuto complessivo di un report integrato, fornendo una spiegazione dei concetti fondamentali che li riguardano.

È importante sottolineare che "il Framework adotta un **approccio basato sui principi**. L'intento è quello di trovare un equilibrio appropriato tra flessibilità e prescrizione che riconosca l'ampia variazione delle circostanze individuali delle diverse organizzazioni, consentendo al contempo un grado sufficiente di comparabilità tra le organizzazioni per soddisfare le esigenze di informazione pertinenti. L'<IR> FRAMEWORK **non prescrive specifici indicatori chiave di prestazione, metodi di misurazione** o la **divulgazione di specifici argomenti**, ma include solo un piccolo numero di requisiti che devono essere applicati affinché una relazione integrata possa essere considerata conforme al Framework"³⁰.

L'<IR> FRAMEWORK è stato aggiornato nel 2021 (per la prima volta dal 2013), a valle di un'ampia consultazione con stakeholders, con l'introduzione, secondo IIRC, di alcune semplificazioni, di un miglioramento nella descrizione delle caratteristiche di qualità e integrità del processo di reporting, di una distinzione più chiara tra "outputs and outcomes" e maggior enfasi sull'importanza di bilanciare gli scenari illustrativi di preservazione/accrescimento o di erosione di valore.

Secondo l'IIRC ad oggi (giugno 2021) il concetto di reporting integrato e l'<IR> FRAMEWORK sono stati utilizzati da oltre 2.500 aziende in 70 paesi.

29 INTERNATIONAL <IR> FRAMEWORK, edizione 2021 ("Guiding principles").

30 Ibid.

SASB

Le idee alla base della **Sustainability Accounting Standards Board (SASB)** sono state concepite da Jean Rogers insieme ad altri ricercatori della Harvard University's Initiative for Responsible Investment – mentre l'organizzazione destinata ad attuarle è stata da lei fondata nel 2011.

SASB è un'organizzazione non-profit con sede a San Francisco (USA) ed è finanziata da donazioni di organizzazioni private – tra cui figurano in primo piano le “big four” (le principali società di global accounting, Deloitte, Ernst and Young, KPMG e PwC) e diverse fondazioni, come Bloomberg Philanthropies, Heron, Tomkat, David and Lucille Packard foundation, e molte altre.

La missione di SASB, secondo l'organizzazione, “è quella di stabilire disclosure standard settoriali riferiti a temi ESG, che facilitino la comunicazione tra aziende e investitori con informazioni “**materiali**”³¹ dal punto di vista finanziario utili alle decisioni. Tali informazioni devono essere pertinenti, affidabili e comparabili tra le imprese su base globale”.

Va infatti osservato che le radici e l'orientamento di SASB sono strettamente collegate al settore finanziario e alle pratiche contabili: uno degli obiettivi originali era infatti quello di sviluppare **standard da utilizzare nei “corporate filings” per la Securities and Exchange Commission (SEC)** degli Stati Uniti³², fornendo agli investitori informazioni non finanziarie sulle società, atte a valutare e confrontare le prestazioni su questioni ambientali, sociali e di governance (ESG) – con un orientamento specifico settoriale.

SASB ha innanzi tutto definito un Conceptual Framework (comprendente concetti, principi, definizioni e obiettivi di base) come guida nel suo approccio alla definizione di standard contabili di sostenibilità articolati per specifici settori economici.

Per far questo, SASB ha sviluppato un sistema di classificazione proprietario (SASB's Sustainable Industry Classification System, SICS) dei settori economici, utilizzando una combinazione di criteri convenzionali di classificazione settoriale, unitamente a fattori specifici di rischio e opportunità relativi alla sostenibilità.

Nel 2017, l'organizzazione ha trasformato la sua struttura di governance, stabilendo una separazione più precisa e formale tra supervisione, amministrazione e finanziamento (gestite dalla Fondazione SASB) e sull'attività di sviluppo degli standard (lo Standards Board), al fine di allineare meglio la sua struttura con le tradizionali organizzazioni di standard contabili come IASB (International Accounting Standards Board) e FASB (Financial Accounting Standards Board).

31 “SASB identifies **financially material issues**, which are **the issues that are reasonably likely to impact the financial condition or operating performance of a company** and therefore are most important to investors. Ultimately, companies decide what is financially material and what information should be disclosed, taking legal requirements into account.” SABS Materiality Map.

32 Nel 2010, la Securities and Exchange Commission (SEC) degli Stati Uniti ha fornito indicazioni alle società statunitensi sul loro obbligo di riferire sui dati relativi ai cambiamenti climatici **quando essi possano essere ritenuti “materiali”** per una valutazione delle prospettive future dell'azienda. *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change, Release No. 33-9106 (Feb. 8, 2010)*. Va sottolineato che negli USA il reporting di sostenibilità era e resta assolutamente volontario per le aziende – tuttavia la guida ricordava alle aziende che esse hanno già l'obbligo di riferire su fattori sociali e ambientali che potrebbero influenzare materialmente le prestazioni delle imprese.

Nell'ottobre 2018, dopo uno sforzo durato oltre sei anni e caratterizzato da un'estesa consultazione con stakeholder dei diversi settori (comprendenti in particolare uno spaccato significativo delle aziende e degli investitori più importanti negli USA e in altri paesi) lo Standards Board di SASB **ha approvato la pubblicazione degli standard SASB**.

Gli standard SASB identificano il sottoinsieme di questioni ambientali, sociali e di governance (ESG) più rilevanti per le prestazioni finanziarie **in ciascuno dei 77 settori economici coperti**.

Le questioni critiche relative alla sostenibilità sono organizzate da SASB secondo cinque ampie dimensioni:

- Ambiente
- Social Capital
- Human Capital
- Business Model e Innovation
- Leadership e Governance.

E i temi specifici della sostenibilità sono coperti da una serie di 26 questioni considerate di prioritaria importanza, organizzate secondo le cinque dimensioni sopra citate. La lista di questioni critiche è stata perfezionata attraverso una serie di passaggi progettati per identificare i problemi ragionevolmente suscettibili di avere impatti **materiali** sulle aziende di un determinato settore.

Secondo il Presidente di SASB Jeffrey Hales, *“What makes SASB standards unique in the marketplace is their focus on **industry specificity** and **financial materiality**, universal concepts that are important for investors and businesses around the world”*³³.

Secondo SASB i nuovi standard sono stati accolti molto favorevolmente. L'organizzazione stima che ad oggi, oltre 1.000 aziende abbiano prodotto rapporti sulla base degli standard SASB, con circa la metà al di fuori degli USA.

Value Reporting Foundation (VRF)

In seguito a un processo iniziato nel corso del 2020, il **9 giugno 2021** The International Integrated Reporting Council (IIRC) e il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) hanno annunciato ufficialmente la fusione delle due organizzazioni e la loro confluenza nella nuova **Value Reporting Foundation (VRF)**.

Questo cambiamento testimonia, insieme ad altre importanti evoluzioni che **considereremo nell'ultimo capitolo**, della crescente importanza di standard e framework per ESG reporting e disclosure, degli interessi e delle aspettative di investitori, aziende e autorità di regolamentazione, e del rapido processo di trasformazione che sta investendo il settore.

Nello specifico, va notato che gli standard SASB e l'integrated reporting framework sono chiaramente complementari.

Entrambi sono basati sulla nozione di **materialità** intesa con riferimento ai fattori (inclusi quelli climatici e più in generale ambientali, oltre a quelli sociali e quelli più specifici sulla realtà del business) in grado di influenzare in modo sostanziale la capacità dell'organizzazione di creare valore.

33 Dichiarazione in occasione del lancio degli Standard SASB. 7 novembre 2018.

Quindi: l'integrated reporting framework fornisce una guida basata su principi e criteri di come un rapporto dovrebbe essere strutturato e di che tipo di contenuti dovrebbe contenere, mentre gli standard SASB consentono di identificare nel dettaglio i tipi di contenuti da coprire, con questioni e metriche (a livello settoriale) e guida su come elaborare contenuti da includere in un rapporto integrato.

TCFD

Come abbiamo anticipato, l'ultimo framework della lista (**TCFD Framework**) si distingue da tutti gli altri per essere stato sviluppato nel quadro di un'iniziativa coordinata da un'organizzazione intergovernativa.

Nel 2015, infatti, il **Financial Stability Board (FSB)**³⁴ è stato incaricato dal G20 di considerare l'impatto delle questioni riguardanti il cambiamento climatico sul settore finanziario.

La **Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)** è stata quindi costituita nel dicembre 2015 dal FSB per elaborare raccomandazioni su come **disclosures più efficaci** relative al cambiamento climatico possano promuovere migliori decisioni di investimento, allocazione di credito e sottoscrizione di assicurazioni e, a loro volta, consentire alle parti interessate di comprendere meglio la consistenza dei capitali legati ad alte emissioni di carbonio nel settore finanziario e le esposizioni del sistema finanziario ai rischi legati al clima.

La Task Force è composta da 32 personalità indicate dai membri del G20, in rappresentanza dei preparatori e degli utenti di financial disclosures (banche, assicurazioni, fondi pensione, gestori di patrimonio, grandi aziende dei settori non-finanziari, società di accounting e di consulenza, agenzie di rating), ed è presieduta da Michael R. Bloomberg, fondatore di Bloomberg L.P.

La versione preliminare del TCFD framework "Draft Recommendations of the Taskforce on Climate-related Financial Disclosure" è stata pubblicata nel dicembre 2016 e, in seguito a una estesa consultazione con stakeholder, la versione finale ("Recommendations" of the TCFD) è stata pubblicata nel giugno 2017.

Le TCFD Recommendations offrono:

- una definizione coerente **delle categorie di rischi e delle opportunità legati al clima**. Le raccomandazioni intendono incoraggiare le organizzazioni a valutare e divulgare, come parte dei loro processi annuali di preparazione e rendicontazione finanziaria, i rischi e le opportunità legati al clima che sono più pertinenti alle loro attività di business;
- una descrizione dell'**impatto finanziario** di rischi e opportunità legati al clima. Le raccomandazioni hanno identificato **quattro categorie principali di impatto**, attraverso le quali i rischi e le opportunità legati al clima possono influenzare le posizioni finanziarie attuali e future di un'organizzazione. La TCFD incoraggia le organizzazioni a intraprendere analisi storiche e prospettiche relative ai potenziali impatti finanziari dei cambiamenti climatici, con particolare enfasi sulle analisi prospettiche, in quanto gli sforzi per mitigare e adattarsi ai cambiamenti climatici sono senza precedenti storici;

34 "The Financial Stability Board (FSB) is an international body that monitors and makes recommendations about the global financial system." FSB web site.

- una descrizione di aspetti essenziali di **scenario analysis** e di come usare questo approccio per valutare i possibili impatti sul business di rischi e opportunità legati al clima. La TCFD incoraggia le organizzazioni a usare l'approccio e gli strumenti di scenario analysis a questo proposito.

Gli elementi principali del TCFD Framework (TCFD Recommendations) comprendono quindi **quattro aree tematiche chiave** – governance, strategia, gestione del rischio, obiettivi e metriche – e **11** tipi di informazioni da comunicare (**recommended disclosures**) con riferimento alle aree tematiche chiave (2 tipi di disclosure in relazione alla governance, e 3 tipi di disclosure per le altre).

Il TCFD Framework comprende infine delle guide (TCFD Annex) con indicazioni di carattere generale (**Guidance on Implementing the TCFD Recommendations**) e settoriale (**Sector-Specific Supplemental Guidance**) per assistere le organizzazioni nell'attuazione delle raccomandazioni TCFD e delle relative disclosure. La guida settoriale si riferisce a imprese (1) del settore finanziario (suddivise in Banche, Assicurazioni, Asset Managers e Asset Owners) e (2) di settori non-finanziari, in particolare energia, trasporti, materials e costruzioni, agricoltura, cibo e bevande and prodotti forestali – settori responsabili della maggioranza delle emissioni di gas serra e dell'utilizzo di energia e acqua.

Il TCFD Framework ha avuto in pochi anni un impatto molto significativo.

Un numero crescente di autorità di regolamentazione e enti governativi (oltre 100, secondo l'ultimo TCFD status report, 2020) lo supporta e invita le imprese a utilizzarlo. Molte banche centrali e agenzie di supervisione, attraverso il Network for Greening the Financial System di cui fanno parte, incoraggiano le aziende sottoscrittrici di debito e emettitrici di azioni a divulgare informazioni in linea con il Framework.

In termini generali, TCFD sostiene che oltre 2.000 organizzazioni hanno dichiarato di "supportare" il Framework TCFD – tenendo conto che secondo la terminologia TCFD "supportare" significa, per le imprese del settore non finanziario, aver preso **l'impegno** di lavorare al fine di mettere in pratica le TCFD recommendations, mentre per le società del settore finanziario significa principalmente promuoverne l'adozione da parte dei soggetti finanziati.

BOX DI APPROFONDIMENTO: LA UNI EN ISO 26000 “GUIDA ALLA RESPONSABILITÀ SOCIALE”

a cura di Ornella Cilona, Presidente UNI/CT 038 "Responsabilità Sociale delle Organizzazioni"

UNI EN ISO 26000 “Guida alla responsabilità sociale” è stata pubblicata nel 2010 ed è il frutto di un lungo cammino, avviato dall’ISO nel 2005 con la costituzione di un gruppo di lavoro, del quale hanno fatto parte oltre 500 esperti provenienti da più di 40 Paesi e da 40 organizzazioni internazionali, che rappresentavano sei categorie di parti interessate (*stakeholder*): consumatori; governi; imprenditoria; sindacati; ONG; organizzazioni di servizi, di ricerca e accademici.

UNI EN ISO 26000 si può applicare a tutte le organizzazioni, piccole e medie, e non solo, quindi, alle imprese e non è una “norma di gestione né è destinata a fini di certificazione”. Essa fornisce una nuova definizione di responsabilità sociale: *“Responsabilità da parte di un’organizzazione per gli impatti delle sue decisioni e delle sue attività sulla società e sull’ambiente, attraverso un comportamento etico e trasparente che: contribuisce allo sviluppo sostenibile, inclusi la salute e il benessere della società; tiene conto delle aspettative degli stakeholder; è in conformità con la legge applicabile e coerente con le norme internazionali di comportamento; è integrata in tutta l’organizzazione e messa in pratica nelle sue relazioni”*.

Sono sette i capitoli nei quali si suddivide UNI EN ISO 26000. Dopo i primi due, dedicati a scopo, campo di applicazione, termini e definizioni, il terzo capitolo descrive i fattori e le condizioni che hanno influenzato – e che continuano a influenzare – lo sviluppo della responsabilità sociale. Il quarto elenca e spiega i sette principi della responsabilità sociale: responsabilità di rendere conto (*accountability*); trasparenza; comportamento etico; rispetto degli interessi degli stakeholder; rispetto del principio di legalità; rispetto delle norme internazionali di comportamento; rispetto dei diritti umani. Particolarmente importante appare il primo di tali principi, la responsabilità di rendere conto, definita nel modo seguente: *“un’organizzazione dovrebbe essere responsabile di rendere conto dei propri impatti sulla società, sull’economia e sull’ambiente (...) La responsabilità di rendere conto implica anche il farsi carico delle responsabilità in caso di azioni scorrette, adottando adeguate misure allo scopo di porvi rimedio e intraprendendo azioni volte a impedirne la reiterazione”*.

A partire dal quinto capitolo, UNI EN ISO 26000 si concentra sugli aspetti pratici inerenti la sua applicazione, occupandosi in particolare di come un’organizzazione può riconoscere la propria responsabilità sociale e di come si possono identificare e coinvolgere le parti interessate. Nel sesto capitolo si trova una trattazione approfondita dei sette temi fondamentali (e dei loro aspetti specifici) relativi alla responsabilità sociale: governo (*governance*) dell’organizzazione; diritti umani; rapporti e condizioni di lavoro; l’ambiente; corrette prassi gestionali; aspetti specifici relativi ai consumatori; coinvolgimento e sviluppo della comunità. All’ultimo capitolo spetta, infine, di fornire una guida su come attuare la responsabilità sociale all’interno di un’organizzazione.

UNI EN ISO 26000 è citata, infine, nel considerando n. 9 della Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni, come uno degli standard internazionali di riferimento sui quali le imprese possono basarsi per fornire le informazioni non finanziarie richieste. La citazione della UNI EN ISO 26000 rientra anche nella proposta di Direttiva 2021/0104, (considerando n.39).

BOX INFORMATIVO: LA SOSTENIBILITÀ ECONOMICO-FINANZIARIA DELL'EFFICIENZA ENERGETICA a cura di Antonio Panvini, Direttore Tecnico CTI

Nell'articolato e complesso quadro della finanza sostenibile, uno spazio particolare è occupato da tutto ciò che riguarda il settore degli investimenti e delle valutazioni economico-finanziarie sull'efficienza energetica.

Il tema è rilevante perché diretta conseguenza dell'approccio "Energy Efficiency First – EE1st" adottato dalla Commissione Europea e declinato in vari passaggi del Green Deal Package dell'UE, motore primo di numerosi atti legislativi che intervengono prima a livello EU e successivamente a livello nazionale. Infatti, come l'ONU, con i suoi obiettivi di sviluppo sostenibile, anche l'Europa identifica vari ambiti di azione basati sulla sostenibilità e, nel far questo, pone avanti a tutto il miglioramento dell'efficienza energetica come elemento di rilievo della sua strategia a breve, medio e lungo termine; strategia che definisce tre linee di intervento per raggiungere gli obiettivi al 2050 di neutralità delle emissioni di carbonio, quote significative di fonti rinnovabili e, come anticipato, un elevato livello di efficienza energetica.

L'efficienza energetica è quindi la parola chiave attorno alla quale ruota già ora e ruoterà sempre più in futuro la maggior parte delle politiche comuni nel vecchio continente anche perché è utile sottolineare che la produzione e l'utilizzo di energia rappresentano oltre il 75% delle emissioni di gas a effetto serra dell'UE. In questo contesto l'approccio EE1st individua numerosi obiettivi specifici, alcuni decisamente tecnici ed altri più generali, tra i quali si trova anche quello della promozione dei finanziamenti sostenibili.

Ma, come chiarisce la stessa CE con una sua Raccomandazione del settembre 2021, il principio EE1st non significa che l'efficienza energetica sia sempre l'opzione preferita soprattutto considerando che servono investimenti specifici a volte anche significativi. Il principio EE1st dovrebbe portare all'individuazione e all'attuazione di soluzioni efficaci in termini di costi ed efficienti sotto il profilo energetico, conseguendo allo stesso tempo gli obiettivi previsti. In sintesi, l'applicazione dell'EE1st deve necessariamente spingere verso investimenti sostenibili, ovvero quelli che, lungo tutta la catena del valore energetico, contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi ambientali elencati con minuzioso dettaglio nel Regolamento UE sulla tassonomia e nei conseguenti atti delegati già citati nel presente documento.

Questo percorso logico non è passato inosservato ai tavoli della normazione tecnica, grazie anche al fatto che da tempo l'Italia, UNI, attraverso il suo Ente Federato CTI gestisce la segreteria di un Comitato Tecnico congiunto CEN/CENELEC, il JTC 14, dal titolo esplicativo "*Energy management and energy efficiency in the framework of energy transition*" che ha a sua volta attivato un Working Group sugli aspetti finanziari dell'energia. Proprio in tale contesto operativo sono nate alcune norme di importanza fondamentale per aiutare a garantire la sostenibilità ambientale ed economica dell'efficienza energetica e per supportarne la materialità: è di queste settimane, ad esempio, la pubblicazione della **UNI CEI EN 17463** sulla valutazione degli investimenti relativi agli interventi nel settore energetico, mentre è in fase di ultimazione la futura **UNI CEI EN 17669** che definirà i requisiti minimi dei contratti a garanzia di risultato o "Energy Performance Contracts" individuando ruoli e responsabilità e migliorando la gestione del rischio economico/finanziario nei servizi di miglioramento dell'efficienza energetica sia nel settore pubblico che privato.

In sintesi, anche in un contesto complesso come questo la normazione tecnica ha un ruolo fondamentale per avvicinare e far dialogare il mondo della finanza e quello dell'energia.

2.2.4 IN SINTESI

Al termine di questo capitolo è opportuno riassumere alcuni aspetti essenziali:

- la **“finanza sostenibile”**, per quanto una definizione specifica e largamente condivisa a livello internazionale non esista ancora, **è divenuta un elemento “mainstream”** del settore finanziario e sta attraversando una fase di straordinaria – e per vari aspetti turbolenta – crescita;
- tra le diverse caratterizzazioni (strategie o forme di investimento “sostenibile”) quelle più dinamiche riguardano la cosiddetta ESG integration (ovvero l'integrazione di fattori ESG nelle scelte di investimento e la proliferazione di prodotti finanziari costruiti su equity di aziende con elevato ESG rating) e l'investimento “sustainability-themed” (ovvero il finanziamento, tipicamente attraverso green o sustainable bonds, di progetti la cui natura e obiettivi sono direttamente orientati alla sostenibilità);
- l'universo delle società di analisi e agenzie dei **rating ESG** – un segmento che si avvia a superare il miliardo di USD di fatturato – si basa su **metodi e modelli** (e in parte dati) di **carattere proprietario**;
- esistono alcuni standard e framework di riferimento per green e sustainability bonds (in particolare, Green Bond Principles e Climate Bond Initiative), in una certa misura generalizzazioni degli approcci seguiti da alcuni operatori leader (BEI e Banca Mondiale);
- il comparto di **standard e framework per ESG reporting** è coperto da una molteplicità di attori che in buona misura offrono strumenti complementari (con origini e caratterizzazioni diverse e alcune aree di sovrapposizione). Questo settore è interessato, come vedremo nel capitolo finale, da una rapida dinamica evolutiva determinata dalle cresciute esigenze di investitori, autorità pubbliche, imprese e fornitori di servizi professionali. Le tematiche coperte sono molto complesse e, al momento, va osservato che gli strumenti esistenti, oltre a essere **difficili da utilizzare**, possono essere **declinati** dalle imprese **in modo molto diverso** – in termini di qualità, rilevanza, completezza e comparabilità delle informazioni fornite. Se da un lato la loro diffusione è in continua e rapida crescita (il che è in ogni caso un elemento molto positivo), i risultati – in particolare per investitori e autorità – possono essere notevolmente disallineati da obiettivi e aspettative.

3. Il Quadro normativo (focus sul caso europeo)

3.1 Focus sul quadro normativo europeo

Gli approcci seguiti a livello normativo in riferimento alla finanza sostenibile sono legati agli orientamenti politico-strategici e alle caratteristiche dei sistemi giuridici dei diversi paesi. La complessità e vastità del tema vanno ben oltre lo scopo del presente documento – informazioni in merito sono disponibili da diverse fonti (ad esempio, il *“Centre on green finance and investment”* dell'OCSE o in termini più specifici la pubblicazione *“Developing sustainable finance definitions and taxonomies”*, OCSE 2020).

Tenendo conto degli obiettivi specifici del presente documento, cercheremo tuttavia di evidenziare gli aspetti essenziali del **quadro normativo europeo**, che ci riguarda più direttamente.

In sintesi, si può dire che il quadro normativo UE per la finanza sostenibile sia stato costruito e si sia sviluppato nel corso degli ultimi 10-15 anni, sulla base di quattro filoni principali (tra loro strettamente correlati):

- iniziative, programmi e regolamenti della UE finalizzati a mitigare il cambiamento climatico, amplificati e confluiti, a partire dal 2019, nel Green Deal (l'insieme di politiche e linee d'azione concepite per raggiungere la neutralità climatica della UE e promuovere un'economia sostenibile entro il 2050): queste iniziative prevedono un ruolo fondamentale della finanza per promuovere la transizione sostenibile;
- iniziative e regolamenti della UE per integrare la sostenibilità nella gestione del rischio – finalizzati a limitare e gestire l'impatto dei rischi ambientali e sociali sulle prestazioni finanziarie delle imprese;
- iniziative e regolamenti della UE riguardanti la tematica "corporate sustainability reporting": un quadro normativo per imporre a determinate categorie di imprese di divulgare informazioni sul modo in cui operano e gestiscono le sfide sociali e ambientali, con l'obiettivo di fornire a investitori, consumatori, autorità pubbliche e altre parti interessate, uno strumento per valutare le prestazioni non finanziarie, e incoraggiare queste società a sviluppare un approccio responsabile;
- iniziative e regolamenti della UE riguardanti i fornitori/promotori di servizi finanziari (banche, assicurazioni, asset managers, ecc.), finalizzate a informare i clienti in modo trasparente sugli aspetti ambientali e sociali collegati ai prodotti finanziari offerti.

3.2 Elementi/documenti essenziali

Il "**Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile**", COM (2018) 97, del marzo 2018 è sicuramente un punto di riferimento fondamentale.

Il piano si basa sulle raccomandazioni, pubblicate nel gennaio 2018, del gruppo di esperti ad alto livello sulla finanza sostenibile (High-Level Expert Group on Sustainable Finance, HLEG) – costituito alla fine del 2016 con l'obiettivo di sviluppare una strategia finanziaria sostenibile per l'UE.

Il Piano è considerato parte dello sforzo complessivo della UE per collegare la finanza alle esigenze complessive del mercato, della società e del pianeta, e persegue tre grandi obiettivi³⁵:

1. riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
2. gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali;
3. promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

Il Piano ha quindi definito molteplici azioni (elaborazione o aggiornamento di politiche e regolamenti europei, strumenti di supporto, indicazioni di programmi di investimento) in linea con tali obiettivi, con le relative tempistiche.

35 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, COM/2018/097 final.

Senza pretesa di esaustività, gli elementi più importanti (naturalmente secondo chi scrive) sviluppati nel quadro dell'implementazione del Piano, sono quelli seguenti:

- **EU Taxonomy**, ovvero la tassonomia che stabilisce i **criteri** per definire le **attività economiche che contribuiscono** in modo sostanziale agli **obiettivi climatici e ambientali**. La **Taxonomy regulation**³⁶, adottata il 18 giugno 2020, presenta un sistema di classificazione “verde” che traduce gli obiettivi climatici e ambientali dell’UE in criteri per le specifiche attività economiche, a fini di investimento. Riconosce come verdi, o “sostenibili dal punto di vista ambientale”, le attività economiche che apportano un contributo sostanziale ad almeno uno degli obiettivi climatici e ambientali dell’UE, senza danneggiare in modo significativo nessuno di questi obiettivi e soddisfacendo le garanzie sociali minime³⁷. La EU Taxonomy è quindi uno strumento chiave della strategia europea per la finanza sostenibile: è concepita per promuovere chiarezza e trasparenza su cosa si intende effettivamente per “attività sostenibili” (*per ora* a livello ambientale, con riferimento a un sottoinsieme di settori/attività specifiche), fornendo **un linguaggio comune** per i diversi stakeholder (imprese, investitori, autorità pubbliche, cittadini). La EU Taxonomy è integrata dai **Taxonomy Delegated Acts** (torneremo su di essi nella prossima sezione, 3.3), attraverso cui sono definiti e aggiornati i criteri specifici per determinare se un’attività economica “contribuisce in modo sostanziale” a mitigare il cambiamento climatico (o a favorire l’adattamento) e “non arreca danni significativi” ad altri obiettivi ambientali. I criteri e le indicazioni **specifiche** forniti dalla EU Taxonomy e Delegated Acts rappresentano un decisivo passo avanti rispetto alle definizioni e caratterizzazioni ambigue (o poco precise) utilizzate sinora, nella maggioranza dei casi³⁸, da imprese e investitori. Tali criteri e indicazioni che, ricordiamo, al momento si riferiscono alla dimensione ambientale e a un sottoinsieme di settori/attività, ma sono destinati a coprire in futuro un dominio sempre più ampio:
 - possono essere efficacemente usati da imprese e investitori per descrivere e caratterizzare attività e obiettivi in tema di sostenibilità con allineamento alla tassonomia, guidando i partecipanti al mercato nelle loro decisioni di investimento;
 - sono destinati a divenire un riferimento per gli obblighi di informativa per determinate categorie di società e investitori – come vedremo nella sezione seguente (3.3);
- **regime di informativa (disclosure) completo** per le organizzazioni non finanziarie e per gli istituti finanziari, finalizzato ad aumentare la trasparenza sugli impatti, i rischi e le opportunità ambientali, sociali e di governance (ESG). A questo proposito va notato che:
 - le istituzioni **non finanziarie** impegnate in attività economiche che hanno un impatto sulla sostenibilità e sono esposte a fattori di sostenibilità, devono fornire informazioni sul modo in cui operano e gestiscono aspetti ambientali e sociali legati alle loro attività. Attualmente questa materia è regolata dalla **Non-Financial**

36 Regulation 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment.

37 Parte del testo è tratto o rielaborato dalla EU FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?, cui si rimanda per maggiori informazioni.

38 Con le debite eccezioni, naturalmente – in particolare per quanto riguarda green e sustainable bonds (descritti nel precedente capitolo).

Reporting Directive (NFRD) – Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council), applicabile alle aziende con oltre 500 dipendenti, alle società quotate, a banche e assicurazioni e altre aziende identificate dalle autorità nazionali come entità di interesse pubblico – destinata ad essere rivista e rafforzata dalla **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**, proposta dalla Commissione Europea nell'aprile 2021, la cui entrata in forza è prevista a partire dal 2023 (maggiori informazioni nella sezione 3.3);

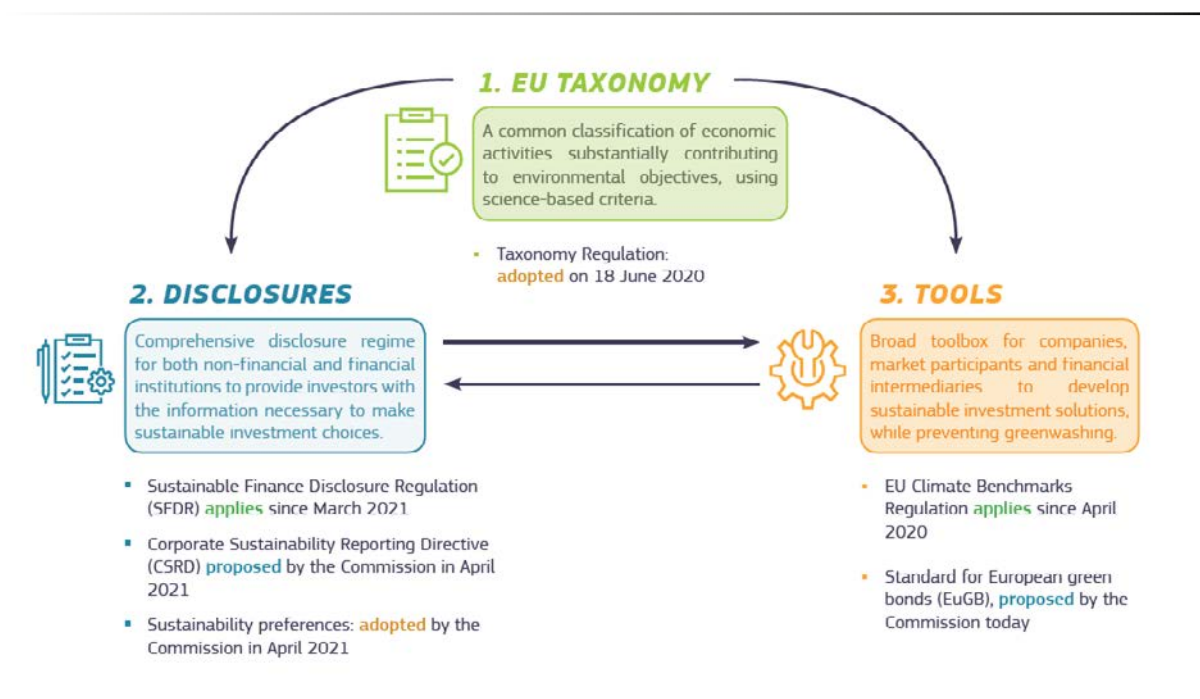
- gli **operatori finanziari** sono tenuti a comunicare ai loro investitori finali l'impatto sulla sostenibilità dei loro prodotti, attività e processi di investimento. Tale obbligo è sancito dal regolamento sulla **Sustainable Finance Disclosure Regulation, (SFDR)**, Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council, entrata in forza dal 10 marzo 2021. Si noti che, in seguito alla pubblicazione della Taxonomy regulation, la SFDR richiede per i prodotti con determinate ambizioni legate alla sostenibilità, di divulgare il loro grado di allineamento con i criteri stabiliti dalla EU Taxonomy;
 - le grandi società non finanziarie e finanziarie devono inoltre soddisfare ulteriori obblighi di informativa, ai sensi della **EU Taxonomy regulation** – il cui contenuto è specificato nell'**articolo 8**. (Un "**atto delegato**" relativo all'articolo 8 è stato quindi adottato nel luglio 2021, come vedremo nella sezione seguente, 3.3);
 - a complemento del regime di informativa sulla sostenibilità, le **preferenze in materia di sostenibilità** devono essere incluse nella consulenza in materia di investimenti finanziari e assicurazioni (azione finalizzata ad aumentare la domanda di investimenti sostenibili e di quelli che forniscono in modo trasparente indicazioni su possibili impatti negativi sulla sostenibilità). La materia è stata regolata da altri "**atti delegati**" adottati nell'aprile 2021;
- **strumenti** specifici per le imprese, i partecipanti al mercato e gli intermediari finanziari, volti e per favorire soluzioni di investimento sostenibili:
- **EU Climate Benchmarks Regulation**, Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council, comprendent gli EU Climate Transition Benchmarks and gli EU Paris-aligned Benchmarks, unitamente a informative riguardanti la sostenibilità per tutti i benchmarks;
 - proposta legislativa riguardante uno **standard per i Green bond europei**³⁹, con l'obiettivo di promuovere uno standard di alto livello qualitativo – allineato con la EU Taxonomy – per gli emittitori di green bonds, utilizzabile su base volontaria;
 - Etichetta verde UE (**EU green label**) per i prodotti finanziari retail basata sul regolamento (UE) n. 66/2010 sul marchio Ecolabel – attualmente in fase di sviluppo da parte della Commissione.
- **integrazione con i programmi di investimento** della UE. In particolare:
- la **Recovery and Resilience Facility** (Regulation (EU) 2021/241 establishing the Recovery and Resilience Facility) è un elemento essenziale del programma NextGenerationEU. La RRF è infatti lo strumento che veicola la fornitura di sostegno finanziario a fondo perduto e prestiti agli Stati membri per sostenere gli investimenti pubblici e le riforme, come stabilito nei loro piani nazionali per la ripresa e la resilienza (RRRP). La RRF fa riferimento al principio 'do no significant

39 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, COM/2021/391 final, 6.7.2021.

harm' della EU Taxonomy e nel febbraio 2021 la Commissione ha pubblicato un documento di orientamento tecnico⁴⁰ con maggiori dettagli su come applicare il principio "do no significant harm" ai fini del RRF;

- **InvestEU programme.** Secondo la UE, "attivando oltre 372 miliardi di euro di investimenti aggiuntivi nel periodo 2021-2027, il programma InvestEU mira a dare un ulteriore impulso agli investimenti sostenibili, all'innovazione e alla creazione di posti di lavoro in Europa"⁴¹. InvestEU tiene conto, ove applicabile, dei criteri della della EU Taxonomy – in particolare con riferimento ai documenti di orientamento per i partner esecutivi di InvestEU sul monitoraggio del clima e dell'ambiente, e sulla verifica della sostenibilità;
- collaborazione con istituzioni di altri paesi, attraverso la **International Platform on Sustainable Finance (IPSF)** lanciata nel 2019 con l'obiettivo di promuovere l'integrazione dei mercati per la finanza sostenibile e facilitare il coinvolgimento degli investitori istituzionali. L'IPSF lavora su aree che agevolino il compito degli investitori nell'identificare e perseguire opportunità di investimento sostenibili, ovvero tassonomie, disclosures di sostenibilità, etichette e standard per i prodotti finanziari sostenibili. È complementare ad altre reti internazionali, come la Rete per l'inverdimento del sistema finanziario (NGFS) e la Coalizione dei ministri delle Finanze.

FIGURA 5 - SUSTAINABLE FINANCE FACT SHEET – 6 JULY 2021



40 European Commission, Technical guidance on the application of 'do no significant harm' under the Recovery and Resilience Facility Regulation, C(2021) 1054 final, 12.2.2021

41 About EUInvest https://europa.eu/investeu/about-investeu_en

3.3 Sviluppi più recenti

Gli elementi più significativi riguardanti le azioni più recenti intraprese dall'Unione Europea in merito alla finanza sostenibile sono riportati in quanto segue.

Le azioni più recenti della UE comprendono:

- il Sustainable Finance Package (**21 aprile 2021**) e
- la Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy (**6 luglio 2021**).

3.3.1 SUSTAINABLE FINANCE PACKAGE (21 APRILE 2021)

- **EU Taxonomy Climate Delegated Act**⁴²: introduce la prima serie di criteri di vaglio tecnico per definire quali attività contribuiscono in modo sostanziale a due degli obiettivi ambientali previsti dalla Taxonomy regulation: **adattamento ai cambiamenti climatici** [1] e **mitigazione dei cambiamenti climatici** [2]. I criteri di valutazione forniti da questi atti delegati coprono le attività economiche di circa il 40% delle società quotate, in settori che sono responsabili di quasi l'80% delle emissioni dirette di gas a effetto serra in Europa (energia, industria manifatturiera, trasporti, edilizia e silvicoltura.) Il Climate Delegated Act, presentato in aprile 2021, è stato approvato formalmente il 4 giugno 2021. Un ulteriore atto delegato (Environmental Delegated Act), relativo ai criteri di vaglio tecnico per i restanti quattro obiettivi ambientali, sarà sviluppato e adottato successivamente.
- **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**⁴³: come anticipato nella sezione precedente, la proposta mira a rivedere e rafforzare la Non-Financial Reporting Directive (NFRD), per garantire che le imprese riportino informazioni affidabili e comparabili sulla sostenibilità ad uso degli investitori e delle altre parti interessate. La CSRD intende estendere gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità a tutte le grandi imprese e a tutte le società quotate: ovvero quasi 50.000 aziende nell'UE dovranno seguire gli standard dettagliati di rendicontazione di sostenibilità dell'UE, rispetto alle 11.000 società soggette ai requisiti della NFRD. La Commissione propone l'elaborazione di norme per le grandi imprese e di **norme separate e proporzionate per le PMI**, che le PMI non quotate possano utilizzare **a livello volontario**. La proposta intende inoltre **semplificare il processo di rendicontazione per le imprese**. Molte aziende oggi trovano complesso e faticoso orientarsi tra i diversi standard e framework di rendicontazione di sostenibilità. Gli **standard UE proposti in materia di rendicontazione sulla sostenibilità** mirano a fornire uno "sportello unico" alle imprese, ovvero **un'unica soluzione** che soddisfi le esigenze di informazione degli investitori e delle altre parti interessate.
- **Emendamenti ai Delegated Acts** sulla consulenza in materia di investimenti e assicurazioni, sui doveri fiduciari e sulla supervisione e governance dei prodotti.

42 COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) supplementing Regulation (EU) 2020/852 C/2021/2800, final.

43 Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting, COM/2021/189 final.

3.3.2 STRATEGY FOR FINANCING THE TRANSITION TO A SUSTAINABLE ECONOMY (6 LUGLIO 2021)

– **EU Taxonomy Article 8 delegated act:** L'articolo 8 dalla EU Taxonomy regulation richiede alle imprese il rilascio di informazioni sulle prestazioni ambientali dei cespiti patrimoniali e delle attività economiche delle imprese finanziarie e non finanziarie. Ai sensi del **paragrafo 1**, le grandi imprese sono tenute a pubblicare informazioni secondo la direttiva sulla comunicazione di informazioni di non finanziarie (NFRD) («imprese pertinenti») comunicando al pubblico informazioni su come e in quale misura le loro attività sono associate ad attività economiche ecosostenibili. I successivi **paragrafi (2 e 3)** specificano i KPI (key performance indicators) da includere nelle disclosures e le modalità secondo cui pubblicare le informazioni richieste, ai sensi della Taxonomy regulation e delle NFRD. Il **paragrafo 4**, infine, richiede alla Commissione Europea l'adozione di un atto delegato per specificare il contenuto, la metodologia applicabile e le modalità di presentazione da utilizzare per le disclosure da parte delle imprese finanziarie e non finanziarie. L'*EU Taxonomy Article 8 delegated act*, adottato il 6 luglio 2021, ha coperto precisamente questi aspetti. In particolare, il testo prevede che:

- le società non finanziarie debbano comunicare la **percentuale di attività economiche ecosostenibili che sono in linea con i criteri della EU taxonomy**. La traduzione delle performance ambientali in variabili finanziarie (fatturato, CapEx e OpEx – stimando le percentuali attribuibili ad attività che sono già in linea con la tassonomia, o che sono destinate a diventarlo sulla base di piani rigorosi e credibili)⁴⁴ intende fornire agli investitori e alle istituzioni finanziarie dati chiari e comparabili per guidarli nelle loro decisioni di investimento e finanziamento;
- le società finanziarie (banche, imprese di investimento, gestori patrimoniali, assicuratori/riassicuratori) debbano comunicare informazioni relative alla **percentuale di attività economiche allineate alla tassonomia** comprese nelle rispettive attività finanziarie (come prestiti, investimenti e polizze assicurative). Ad esempio, il principale KPI per le banche è il **Green Asset Ratio (GAR)**, definito come proporzione del capitale investito in attività economiche allineate alla tassonomia, come quota del totale degli asset. In modo analogo, gli asset manager dovranno comunicare la percentuale di investimenti gestiti allineati alla tassonomia sul valore di tutte le attività di gestione in portafoglio, sia collettive che individuali (**Green Investment Ratio**), e così via.

L'obbligo di comunicazione di queste informazioni sarà operativo dal 1 gennaio 2022, in forma qualitativa. A partire dal 1 gennaio 2023 il delegated act dovrà essere applicato integralmente (inclusi gli aspetti quantitativi) dalle imprese non-finanziarie e dal 1 gennaio 2024 dalle società finanziarie.

L'*EU Taxonomy Article 8 delegated act* integra la direttiva NFRD fornendo un riferimento specifico per il reporting di informazioni “taxonomy related” ai sensi delle due direttive (NFRD e Taxonomy regulation). Gli stessi requisiti saranno applicabili direttamente alla CSRD, una volta approvata.

⁴⁴ Maggiori informazioni sono accessibili in forma semplificata nel documento “FAQ: What is the EU Taxonomy Article 8 delegated act and how will it work in practice?” e con maggiore dettaglio, naturalmente, nel Delegated Act stesso.

– **Proposta di uno standard per le obbligazioni verdi europee** (European green bond standard, **EUGBS**): uno standard volontario finalizzato a promuovere l'emissione di green bonds, parte del Green Deal e in linea con le azioni indicate nell'Action plan del 2018. Il regolamento proposto⁴⁵ è un documento importante e articolato che, in sintesi definisce:

- le condizioni da soddisfare per poter utilizzare la denominazione “obbligazione europea” o “EUGB”. A tal fine, è indispensabile che i proventi raccolti attraverso l'emissione siano utilizzati per le **attività economiche che soddisfano i criteri della tassonomia o che li soddisferanno entro un periodo di tempo definito**, come stabilito in un piano di allineamento alla tassonomia;
- gli **obblighi di trasparenza e revisione esterna**, riguardanti l'assegnazione dei proventi, le relazioni post-emissione sull'assegnazione dei proventi (che devono essere verificate da revisori esterni) e le relazioni sull'impatto ambientale delle attività finanziate;
- le **condizioni per l'esercizio dell'attività di revisore esterno** in riferimento agli EUGB, con i relativi requisiti organizzativi, di processo e la documentazione relativa alla governance;
- il ruolo di **supervisione esercitato dall'ESMA**, la European Securities Markets Authority nei confronti dei revisori esterni, con le relative modalità.

La Commissione Europea ritiene che, una volta approvato, il regolamento europeo per le obbligazioni verdi diventerà una sorta di “gold standard” per il settore (a livello europeo e internazionale), dando un ulteriore, sostanziale impulso allo sviluppo di questo strumento e del suo impatto sulla diffusione di attività economiche sostenibili.

– **Nuovo insieme di azioni per rafforzare e estendere lo sviluppo della finanza sostenibile**. A tal fine la Comunicazione⁴⁶ della Commissione Europea del 6 luglio 2021 introduce una serie di indirizzi e azioni specifiche – tra cui riportiamo quelle seguenti, considerati più importanti nella prospettiva del presente documento.

- Estensione della EU Taxonomy e adozione di nuovi atti delegati, riguardanti:
 - i. il riconoscimento, nel quadro della tassonomia, di attività con un livello “intermedio” di prestazione ambientale (finalizzato a riconoscere e valorizzare gli sforzi riguardanti attività di “transizione” verso la sostenibilità),
 - ii. adozione di un nuovo atto delegato complementare relativo agli aspetti climatici della tassonomia, comprendente attività non ancora contemplate nel primo atto delegato, quali l'agricoltura e taluni settori energetici, in linea con i requisiti della Taxonomy regulation,
 - iii. adozione dei criteri di vaglio tecnico per i restanti quattro obiettivi ambientali nel quadro della Taxonomy regulation: acque, economia circolare, prevenzione dell'inquinamento e biodiversità,
 - iv. pubblicazione entro il 2021 di una relazione relativa alle disposizioni necessarie a una **tassonomia sociale** – ovvero per estendere la tassonomia UE alla dimensione sociale della sostenibilità, come previsto dalla Taxonomy regulation.

45 Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on European green bonds COM/2021/391 final.

46 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, COM/2021/390 final.

- Azioni riguardanti norme e marchi per la finanza sostenibile
 - i. “La Commissione Europea esaminerà un quadro generale per **i marchi degli strumenti finanziari**, lavorerà su altri **marchi relativi alle obbligazioni**, come le obbligazioni di transizione o le obbligazioni legate alla sostenibilità, su un **marchio per gli indici di riferimento ESG**, su **criteri minimi di sostenibilità per i prodotti finanziari** che promuovono caratteristiche ambientali o sociali e introdurrà informative mirate in merito”⁴⁷.

- Azioni per ampliare l'inclusività (PMI e cittadini). Viene riconosciuto il ruolo fondamentale che **i cittadini, in veste di singoli investitori**, e le **piccole e medie imprese** (PMI) possono avere per la transizione verso la sostenibilità. Viene inoltre riconosciuto il ruolo importante che **individui e le famiglie** possono svolgere per la trasformazione dell'economia attraverso **l'accesso a una finanza sostenibile**, ad esempio **“prestiti verdi”** per aiutare famiglie e PMI a migliorare le prestazioni energetiche degli edifici o a passare a veicoli a zero emissioni. Al fine di supportare il coinvolgimento di cittadini e imprese nella finanza sostenibile sono previste le seguenti azioni:
 - i. favorire il miglioramento del livello di **competenza in materia di sostenibilità dei consulenti finanziari** (il punto di contatto principale tra finanza e cittadini e PMI) e supportare la crescita dell'alfabetizzazione finanziaria dei cittadini,
 - ii. favorire l'accesso ai **servizi di consulenza sulla sostenibilità per le PMI**, per meglio cogliere le opportunità offerte dagli strumenti della finanza sostenibile, unitamente allo **sviluppo di capacità e consulenza tecnica per le PMI al fine di comunicare volontariamente i rischi e gli impatti sulla sostenibilità** (aspetto direttamente legato alla possibilità di ottenere finanziamenti per attività sostenibili). Inoltre, **in linea con la proposta** di direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (**CSRD**, considerata in precedenza), il **Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria (EFRAG)** preparerà **una norma semplificata di comunicazione volontaria per le PMI**,
 - iii. richiesta all'Autorità bancaria europea (ABE) di un parere sulla **definizione dei prestiti verdi al dettaglio e dei mutui ipotecari verdi**, e sugli eventuali strumenti di sostegno a essi relativi.

- Azioni finalizzate a migliorare la resilienza del settore finanziario e il contributo alla sostenibilità (**doppia materialità**). Viene sottolineata la necessità di un approccio globale consistente in un'integrazione sistematica **sia dei rischi di sostenibilità rilevanti sotto il profilo finanziario** (prospettiva outside-in) **sia degli impatti sulla sostenibilità (prospettiva inside-out) dei processi decisionali in ambito finanziario**. È fondamentale che le due prospettive del concetto di rilevanza siano debitamente integrate affinché il settore finanziario contribuisca in modo proattivo e completo al successo del Green Deal europeo.

*[Nota: questo orientamento verso la **doppia materialità** è di grande importanza, particolarmente in relazione alle dinamiche riguardanti l'evoluzione di standard e framework per ESG reporting e disclosure, considerati nel precedente capitolo 2 e che saranno di nuovo trattati nel capitolo 4]*

47 Ibid.

A questo proposito, per quanto riguarda i rischi di sostenibilità (prospettiva outside-in):

- i. “La Commissione **sostiene con forza il lavoro internazionale** di integrazione delle riflessioni **sulla sostenibilità nell’informativa finanziaria** e nelle pratiche contabili e mirerà al più elevato livello di ambizione. La Commissione collaborerà con il Gruppo consultivo europeo sull’informativa finanziaria (EFRAG), l’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l’Organismo internazionale di normalizzazione contabile (**IASB**) per valutare se i principi internazionali d’informativa finanziaria (**IFRS**) integrano adeguatamente i rischi per la sostenibilità. Dal momento che i principi e la prassi d’informativa finanziaria determinano il valore degli investimenti, essi rappresentano un elemento chiave per integrare i rischi di sostenibilità nel processo decisionale relativo al mercato finanziario”.⁴⁸
- ii. “Subordinatamente a un’ulteriore valutazione dell’ESMA dell’efficacia delle misure vigenti, la Commissione interverrà per **migliorare la trasparenza e garantire l’inclusione dei pertinenti fattori ESG nei rating del credito e nelle prospettive dei rating**, assicurando nel contempo una trasparenza metodologica”.⁴⁹
- iii. Considerando che “L’abilità delle banche e delle compagnie di assicurazione di individuare e gestire i rischi di sostenibilità e di assorbire le perdite finanziarie da essi derivanti è fondamentale per la stabilità finanziaria e la resilienza dell’economia reale durante la transizione” [...] la Commissione proporrà delle **modifiche del quadro prudenziale per le banche** al fine di garantire che i fattori ESG siano coerentemente integrati nei sistemi di gestione del rischio e nella vigilanza. La Commissione **integrerà [inoltre] in modo coerente i rischi di sostenibilità nei sistemi di gestione del rischio e nella vigilanza degli assicuratori**. Saranno proposte delle modifiche della direttiva solvibilità II, e sarà inclusa un’analisi di scenario dei cambiamenti climatici da parte degli assicuratori”.⁵⁰

E per quanto riguarda gli impatti sulla sostenibilità del sistema finanziario (prospettiva inside-out):

- i. “Gli istituti finanziari dovrebbero **divulgare i propri piani di transizione alla sostenibilità e di decarbonizzazione**, inclusi gli obiettivi intermedi e a lungo termine, e le modalità con cui prevedono di ridurre la loro impronta ambientale. [...] **Ai sensi della proposta di direttiva** relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (**CSRD**), le imprese dell’Unione e le imprese quotate, compresi banche, assicuratori e investitori, **dovranno divulgare i propri obiettivi per la sostenibilità e i progressi compiuti per conseguirli**”⁵¹
Al momento, gli impegni volontari degli istituti finanziari sono considerati favorevolmente e la Commissione intende valutare credibilità e efficacia di tali impegni.

48 Ibid.

49 Ibid.

50 Ibid.

51 Ibid.

- ii. “Allineare i flussi finanziari agli obiettivi del Green Deal europeo richiede un’ulteriore riflessione degli impatti sulla sostenibilità nelle strategie e nei processi decisionali relativi agli investimenti degli investitori. [A tal fine] la Commissione chiederà all’**EIOPA** (European Insurance and Occupational Pensions Authority) di **valutare la potenziale necessità** di ampliare il concetto di “migliore interesse a lungo termine degli aderenti e dei beneficiari” e **di introdurre l’obbligo di tenere conto degli impatti sulla sostenibilità nel quadro per gli investimenti pensionistici**”.⁵²
- iii. Un altro aspetto di grande importanza riguarda **i rating ESG**, dato il ruolo fondamentale che essi hanno per orientare la crescente domanda di investimenti sostenibili. La Commissione ha valutato significative carenze nel sistema attuale, quali mancanza di trasparenza nel funzionamento delle agenzie di rating, basso livello di comparabilità fra i rating e potenziali conflitti d’interesse dei soggetti interessati. Considerando. Per queste ragioni, “Subordinatamente a una consultazione pubblica e a una valutazione d’impatto, **la Commissione agirà per migliorare l’affidabilità, la comparabilità e la trasparenza dei rating ESG**”.⁵³

4. Punti essenziali riguardanti gli sviluppi più recenti

4.1 Punti essenziali per la normazione volontaria (sistema ISO/CEN/UNI)

Come abbiamo visto nei capitoli precedenti, il tema della finanza sostenibile è divenuto negli ultimi anni di enorme importanza.

Il “settore” (intendendo con questo termine l’insieme di attività e di soggetti che in vari modi sono coinvolti nella finanza sostenibile) sta attraversando una fase di impetuosa crescita. Nel corso degli ultimi anni, in particolare, abbiamo visto una rapida accelerazione di dinamiche e eventi che sono di particolare interesse per il mondo della normazione volontaria.

Occorre specificare che il presente documento fa **riferimento al sistema internazionale della normazione volontaria** costituito dagli enti di normazione nazionali, come l’UNI, l’organizzazione “regionale” europea della normazione, CEN e l’organizzazione internazionale della normazione, ISO.

Molte delle organizzazioni citate nelle sezioni 2.2.2 e 2.2.3, in particolare quelle responsabili di standards e framework per i Green bonds e per ESG reporting e disclosure – ma certamente non i fornitori di consulenza o le agenzie di rating ESG, che sono imprese di servizi con scopo di lucro – fanno parte del mondo della normazione volontaria, anche se con caratteristiche di legittimità, trasparenza e democraticità dei processi di elaborazione delle norme significativamente differenti. Queste organizzazioni, come avviene in altri settori, hanno varie forme di rapporti di collaborazione con il sistema internazionale della normazione, un aspetto di particolare importanza per i punti successivi.

In sintesi, senza pretesa di esaustività, riteniamo che gli aspetti più importanti della recente evoluzione nel campo della finanza sostenibile riguardano:

52 Ibid.

53 Ibid.

- le normative (cogenti) introdotte – e in fase di definizione – da parte dell’Unione Europea, in particolare a partire dal 2018, unitamente alle linee d’azione ad esse collegate (finanziamenti, azioni di supporto e comunicazione, ecc.);
- l’accelerazione delle iniziative nel campo degli standard e framework per ESG reporting and disclosure, orientate a promuovere armonizzazione e semplificazione tra essi.

4.1.1 NORMATIVE (COGENTI) UE

L’impianto normativo adottato (e in fase di evoluzione) dalla UE è, a livello mondiale, quello più avanzato e articolato per il settore. In effetti sta avendo un notevole impatto non solo in Europa, ma a livello globale, anche perché molti investitori istituzionali europei – vincolati ad esso – hanno un ruolo di primo piano a livello mondiale, in molti ambiti.

Tra gli elementi descritti nel capitolo precedente, **senza pretesa di esaustività**, nella prospettiva della normazione volontaria, ne sottolineiamo alcuni di particolare importanza (nell’opinione di chi scrive):

- **EU Taxonomy regulation e relativi atti delegati**, riguardanti la definizione dei criteri di vaglio tecnico per stabilire se un’attività economica è da considerarsi sostenibile ai sensi del regolamento. Come si è visto si tratta di un elemento chiave della strategia europea per la finanza sostenibile – del resto la tassonomia europea costituisce il primo e più ambizioso tentativo per stabilire criteri oggettivi e stringenti in tal senso. Si tratta però, come si è visto, di un “work in progress”, in via di raffinamento e estensione: per quanto riguarda l’inclusione, per i settori già coperti, di **altre attività tra quelle considerate sostenibili** in termini di climate mitigation, per la definizione dei criteri di vaglio tecnico di **tematiche ambientali non ancora coperte** e per l’estensione della tassonomia alla dimensione della **sostenibilità sociale**. Esiste in effetti un notevole spazio per poter offrire un contributo a livello tecnico, ad esempio:
 - al raffinamento (dei criteri e delle relative modalità di applicazione) e all’estensione della tassonomia,
 - alla definizione di linee guida relative alla sua applicazione in diversi contesti,
 - alla valutazione dell’uso della tassonomia in diversi contesti.
- **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**: questa direttiva proposta nell’aprile 2021 mira, 1) a migliorare la qualità, l’affidabilità e la comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità fornite dalle imprese, ad uso degli investitori e delle altre parti interessate e 2) ad ampliare il numero di organizzazioni con obbligo di reporting ai sensi della direttiva. La **direttiva è attualmente al vaglio del Parlamento Europeo, del Consiglio d’Europa, e degli Stati membri dell’Unione**, chiamati a negoziare un testo legislativo finale (atteso nel 2022). In parallelo, l’**EFRAG** – European Financial Reporting Advisory Group è impegnato nella definizione di un **primo insieme di “draft sustainability reporting standards”** – attesi in linea di massima nella prima metà del 2022. (A tal fine l’EFRAG è chiamato a collaborare con le principali organizzazioni responsabili di standard e framework per ESG disclosure e reporting, inclusa l’International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS) che, come abbiamo visto, si è impegnata a costituire un Sustainability Standards Board). Va infine sottolineato, come anticipato nel capitolo precedente, che la **CSRD prevede una forma di reporting semplificata per le PMI**, un tema di grandissima importanza (in particolare per paesi come l’Italia).

Anche in questo caso, al di là dei tempi molto stretti, esiste in effetti un notevole spazio per poter offrire un contributo a livello tecnico, in particolare:

- alla definizione dei sustainability reporting standards,
 - alla definizione del **reporting semplificato per le PMI**,
 - alla preparazione di linee guida relative all'applicazione dei sustainability reporting standards, in particolare per le PMI, a valle dell'approvazione della CSRD,
 - al percorso evolutivo degli standard di reporting e della loro attuazione, seguendo una logica di "continual improvement".
- Iniziative finalizzate ad **ampliare l'inclusività della finanza sostenibile**: oltre al tema del reporting semplificato per le PMI (toccato al punto precedente), altre iniziative europee sono assolutamente degne di nota, come quelle finalizzate a promuovere il miglioramento del livello di **competenza in materia di sostenibilità dei consulenti finanziari**, a favorire l'accesso ai **servizi di consulenza sulla sostenibilità per le PMI**, e la possibilità di promuovere strumenti come i **"prestiti verdi"** per aiutare famiglie e PMI a migliorare le prestazioni energetiche degli edifici o a passare a veicoli a zero emissioni, o anche di concepire nuovi strumenti finanziari a sostegno della sostenibilità sociale (sicurezza sul lavoro, migliori condizioni di lavoro, equità di genere, ecc.). Anche in questo caso esiste in effetti un notevole spazio per poter offrire un contributo a livello tecnico, ad esempio:
- per definire e promuovere strumenti finalizzati ad attestare la competenza in materia di sostenibilità dei consulenti finanziari,
 - per definire e promuovere guide per l'utilizzo e codici di comportamento per i servizi di consulenza sulla sostenibilità,
 - per definire criteri e condizioni per l'eleggibilità all'accesso a "prestiti verdi" e altre forme di finanziamento per individui o PMI su azioni con impatto ambientale o sociale positivo.
- Per quanto riguarda le azioni finalizzate a migliorare la resilienza del settore finanziario e il contributo alla sostenibilità (secondo la prospettiva della doppia materialità), oltre a quanto indicato per la CSRD, rimandiamo alla sezione successiva.

4.1.2 ACCELERAZIONE DELLE INIZIATIVE PER L'ARMONIZZAZIONE SEMPLIFICAZIONE DI STANDARD E FRAMEWORK PER ESG REPORTING AND DISCLOSURE

Recentemente – possiamo dire a partire dalla pubblicazione del TCFD framework e con un'accelerazione nel corso degli ultimi due anni – si è manifestata una pressante richiesta di semplificazione e armonizzazione di standard e framework per ESG reporting and disclosure, da parte di investitori, imprese e autorità pubbliche.

Ricordiamo che questi strumenti hanno un ruolo critico, come fonte di informazione primaria sulle prestazioni delle imprese in tema di sostenibilità, utilizzate da investitori, intermediari, fornitori di servizi di analisi e agenzie di rating a supporto delle scelte di investimento.

Come evidenziato nel capitolo 2, alcuni di questi strumenti sono focalizzati sui rischi legati alla sostenibilità rilevanti per le prestazioni finanziarie delle imprese (prospettiva outside-in), altri sugli impatti sulla sostenibilità delle attività economiche delle imprese (prospettiva inside-out), altri ancora su entrambi (prospettiva della **doppia materialità** citata in precedenza).

In questo quadro, l'iniziativa presa dal **World Economic Forum** in collaborazione con la **Bank of America** e le **big 4** (le società di accounting leader a livello globale, ovvero Deloitte, Ernst & Young, KPMG and PwC), culminata con la pubblicazione del rapporto **Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation**, nel settembre 2020, ha avuto un impatto molto significativo ed è stata supportata da molte aziende multinazionali, leader mondiali in diversi settori.

Il rapporto è il risultato di un lavoro di oltre sei mesi (basato su precedenti sviluppi) condotto con il coinvolgimento, secondo il WEF, di oltre 200 organizzazioni (aziende, investitori e altri attori importanti) e propone una sintesi comprendente **21 indicatori essenziali** – principalmente variabili quantitative per le quali sono generalmente disponibili dati e che sono in larga misura già coperte dalle imprese nei loro reporting attuali – e **34 indicatori “estesi”**, che tendono ad essere meno consolidati nelle pratiche seguite dalle imprese e negli standard esistenti, possono estendersi oltre i confini dell'azienda nella catena del valore e cercano di descrivere un impatto in modo più sofisticato o tangibile, ad esempio in termini monetari.

In linea generale, gli indicatori selezionati sono stati estratti, per quanto possibile, dagli standard di reporting e disclosure delle organizzazioni leader nel campo (descritte nel capitolo 2).

Per inciso, il World Economic Forum ha annunciato il 21 settembre 2021 la “continua crescita della coalizione di aziende che sostengono l'iniziativa Stakeholder Capitalism Metrics. Da gennaio 2020-2021, oltre 100 aziende hanno mostrato supporto per questa iniziativa con oltre 50 che hanno già incluso le metriche nei loro materiali di reporting 2020-2021”.⁵⁴

Nello stesso comunicato si metteva in evidenza come: “Il quadro emergente della scala in cui le imprese contribuiscono alla società è positivo. Una prima analisi dei primi 45 report delle aziende mostra come le aziende stiano costruendo competenze per il futuro, con oltre 1,5 trilioni di dollari investiti nella formazione. Indicano anche che le aziende stanno innovando per prodotti e servizi migliori, con oltre \$ 20 trilioni spesi in ricerca e sviluppo e \$ 23 trilioni in investimenti cumulativi pluriennali nell'innovazione. Infine, stanno contribuendo alle loro comunità e alla vitalità sociale con quasi \$ 140 trilioni di tasse”.⁵⁵

[Nota dell'autore: onestamente, questo tipo di informazioni e il modo in cui vengono presentate – in buona misura apologetico nei confronti delle grandi aziende multinazionali – alimentano non pochi sospetti sulla reale finalit  dell'iniziativa (“green washing”?) e sembrano mostrare un allineamento modesto con i temi critici della sostenibilit ...]

In ogni modo, l'iniziativa del WEF ha dato una scossa significativa al settore. Subito dopo il rilascio del rapporto, l'11 settembre 2020, le organizzazioni responsabili dei principali standard e framework di sustainability reporting (CDP, CDSB, GRI, IIR e SASB) hanno pubblicato una **visione comune**⁵⁶ degli elementi necessari per un corporate reporting pi  completo (e armonizzato) e emesso un comunicato sulla **comunit  di intenti** per perseguire tale obiettivo, lavorando insieme e collaborando con altri attori principali quali la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), l'International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS), la Commissione Europea e l'International Business Council del World Economic Forum.

54 WEF. Press release, 21 September 2021, Over 50 Companies Reporting on Stakeholder Capitalism Metrics as International Support Grows.

55 Ibid.

56 Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting, by CDP, CDSB, GRI, IIR e SASB.

Successivamente, la **International Financial Reporting Standards Foundation** (IFRS), (responsabile degli standard internazionali di financial reporting attraverso l'International Accounting Standards Board (IASB)), a valle di un processo di consultazione conclusosi nella prima parte del 2021 con esito positivo, **ha deciso di intraprendere lo sviluppo di standard internazionali per sustainability reporting e disclosure**. L'International Sustainability Standards Board (ISSB) che sarà responsabile per tale attività è attualmente in fase di costituzione.

Nel giugno del 2021 la fusione di IIR and SASB (già menzionata nel capitolo 2) è stata completata con la costituzione della Value Reporting Foundation.

Questa rapida successione di eventi mostra quanto il tema sia caldo, di grande interesse e attualità.

È difficile valutare quanto spazio esista in questo quadro affollato e teso per un contributo a livello tecnico del sistema della normazione internazionale (e per il sistema nazionale che fa capo all'UNI).

L'ISO – attraverso il TC 322 – sta seguendo attivamente gli sviluppi nel campo (sviluppi che in parte sono compresi nel programma di lavoro del comitato). A livello nazionale italiano è plausibile considerare, da un lato, un'attiva partecipazione ai lavori ISO relativi a questo tema (in qualità di "mirror committee" nazionale) per mantenersi aggiornati sugli sviluppi futuri. In aggiunta, il possibile lavoro e i contributi alla CSRD (descritti nella sezione precedente) possono essere consolidati in significativi contributi nazionali al dialogo in corso a livello internazionale – sia attraverso il canale ISO, sia attraverso la Commissione Europea, che è uno degli attori principali in questo contesto.

A questo proposito, uno scambio di opinioni sul tema tra gli stakeholder italiani è di primaria importanza – per definire un possibile punto di vista comune e iniziative coordinate.

5. Normazione volontaria e finanza sostenibile

5.1 L'ISO e la finanza sostenibile

5.1.1 OVERVIEW

Attività normative rilevanti per la finanza sostenibile sono condotte da diversi comitati tecnici ISO. Quelle più importanti sono svolte da:

- ISO/TC 207 "Environmental management" e
- ISO/TC 322 "Sustainable finance".

Il presente documento comprende una sintesi delle attività di interesse per la finanza sostenibile svolte nell'ambito dell'ISO/TC 207 (di seguito), oltre a una descrizione più particolareggiata delle attività dell'ISO/TC 322, svolta nella sezione seguente.

L'ISO/TC 207 "Environmental management" è un comitato "storico" dell'ISO. Costituito nel 1993 a valle dell'Earth Summit di Rio (1992) è responsabile delle attività ISO nel campo della gestione ambientale. L'ISO/TC 207 comprende 7 sottocomitati e, ad oggi, ha pubblicato 54 standard.

Tre dei sottocomitati dell'ISO/TC 207 hanno pubblicato norme o sono impegnati nello sviluppo di norme di interesse per la finanza sostenibile.

ISO/TC 207/SC 1 "Environmental management systems"

L'ISO/TC 207/SC 1 ha pubblicato due standard di interesse per la finanza sostenibile:

- ISO 14007:2019 *Environmental management – Guidelines for determining environmental costs and benefits*
- ISO 14008:2019 *Monetary valuation of environmental impacts and related environmental aspects.*

Questi standard offrono metodi e strumenti per:

- determinare e analizzare le interazioni con l'ambiente di un'organizzazione (environmental aspects) e i relativi impatti, che possono essere positivi o negativi,
- valorizzare in termini monetari interazioni e impatti ambientali,
- svolgere analisi costo-benefici relative ad essi,
- determinare il grado di "dipendenza" di un'organizzazione da risorse/servizi ambientali (capitale naturale e "eco-system services"),
- organizzare e comunicare questo tipo di informazioni (disclosure and reporting).

ISO/TC 207/SC 4 "Environmental performance evaluation"

L'ISO/TC 207/SC 4 ha pubblicato una serie di standard riguardanti strumenti di debito "verdi":

- ISO 14030-1:2021 *Environmental performance evaluation – Green debt instruments – Part 1: Process for green bonds*
- ISO 14030-2:2021 *Environmental performance evaluation – Green debt instruments – Part 2: Process for green loans*
- ISO 14030-4:2021 *Environmental performance evaluation – Green debt instruments – Part 4: Verification programme requirements*

Serie che comprende anche uno standard in via di sviluppo:

- ISO/DIS 14030-3.2 *Environmental performance evaluation – Green debt instruments – Part 3: Taxonomy*

Questa serie di norme copre i principi, i requisiti e le linee guida per designare come "verdi" le obbligazioni e i prestiti che finanziano progetti, attività e cespiti ammissibili (in quanto "verdi"). Copre inoltre gli aspetti relativi alla rendicontazione sull'utilizzo dei proventi, al monitoraggio e alla rendicontazione dei loro impatti ambientali.

Inoltre, SC 4 è anche impegnato (come TC guida) nello sviluppo dello standard 14100 effettuato da un gruppo di lavoro congiunto, JWG1 "Green Finance", in collaborazione con l'ISO/TC322:

- ISO/DIS 14100 *Guidance on environmental criteria for projects, assets and activities to support the development of green finance*

ISO/TC 207/SC 7 "Greenhouse gas management and related activities"

L'ISO/TC 207/SC 7 ha pubblicato uno standard di interesse per la finanza sostenibile:

- ISO 14097:2021 *Greenhouse gas management and related activities – Framework including principles and requirements for assessing and reporting investments and financing activities related to climate change*

Questo standard definisce un quadro generale, con i principi, i requisiti e gli orientamenti per la valutazione, la misurazione, il monitoraggio e la rendicontazione degli investimenti e delle attività di finanziamento in relazione al cambiamento climatico e alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

5.1.2 ATTIVITÀ DELL'ISO/TC 322

Il comitato tecnico ISO/TC 322 "Sustainable Finance" è stato costituito nel 2018 ed è responsabile dello sviluppo degli standard ISO nel campo della finanza sostenibile.

La finanza sostenibile è considerata dall'ISO/TC 322 come *"l'insieme delle forme di finanziamento, con i relativi strumenti istituzionali e di mercato, che supportano il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite (ONU) e la gestione dei cambiamenti climatici"*.

L'ISO/TC 322 ha l'obiettivo di integrare le considerazioni di sostenibilità, comprese le pratiche ambientali, sociali e di governance (ESG), in tutti gli aspetti riguardanti il finanziamento delle attività economiche. Gli standard ISO per la finanza sostenibile intendono contribuire alla definizione e alla diffusione di un approccio più equilibrato nell'uso della finanza per raggiungere obiettivi ambientali, sociali e di governance in misura uniforme.

Attività principali e struttura

Il programma di lavoro dell'ISO/TC 322 copre tre aree di attività normative:

- stabilire **principi e standard generali** applicabili all'intero sistema finanziario, comprendenti principi di alto livello per la finanza sostenibile atti a orientare le operazioni degli istituti finanziari, e un quadro di riferimento che fornisca la struttura e gli elementi di contesto per lo sviluppo di standard specifici e guida al loro utilizzo - standard sviluppati dall'ISO o dall'ampia gamma di altri organismi del settore coinvolti in tali attività;
- sviluppare una serie di **standard tecnici** che contribuiscano alla definizione di tassonomie della finanza sostenibile, ai requisiti di valutazione d'impatto, ai requisiti di informativa (compresi i covenant), verifica e gestione, riguardanti ciascuno dei principali prodotti finanziari, tra cui prestiti verdi, sociali e sostenibili, obbligazioni, fondi, derivati, assicurazioni, private equity e azioni quotate. Questo lavoro è concepito per colmare le lacune esistenti e contribuire allo sviluppo e diffusione di metodologie coerenti man mano che la standardizzazione matura nel campo della finanza sostenibile;
- **armonizzare il linguaggio e la comprensione** di termini, concetti, prodotti, strumenti e pratiche di business riguardanti il settore.

L'ISO/TC 322 comprende diverse sotto-entità⁵⁷ descritte in quanto segue:

- Working Group 1 "Sustainable Finance Framework" (WG costituito per sviluppare lo standard ISO 32210 *Framework for sustainable finance: Principles and guidance*)
- Ad Hoc Group 1 "Terminology" (AHG costituito per considerare gli aspetti terminologici riguardanti la finanza sostenibile e per sviluppare il technical report ISO TR 32220:202x *Sustainable Finance – Basic concepts and key initiatives*)
- Ad Hoc Group 2 "Future Standards Development" (AHG costituito per studiare e definire priorità condivise e promuoverle come futuri progetti di standard)
- Technical Advisory Group (TAG) "Sustainable FinTech" (TAG responsabile per stabilire liaison e collaborazioni riguardanti finanza sostenibile e "FinTech", termine che combina "finanza" e "tecnologia" e fa riferimento ad attività che riguardano, in termini del tutto generali, l'uso di tecnologia per migliorare o automatizzare processi e servizi finanziari)
- Advisory Group Communications and Engagement (AGCE, responsabile delle attività di comunicazione e coinvolgimento di soggetti interessati alle attività del TC 322)
- Chair's Advisory Group (CAG, gruppo con funzione di assistenza alla leadership del TC per programmare e coordinare lo sviluppo delle attività).

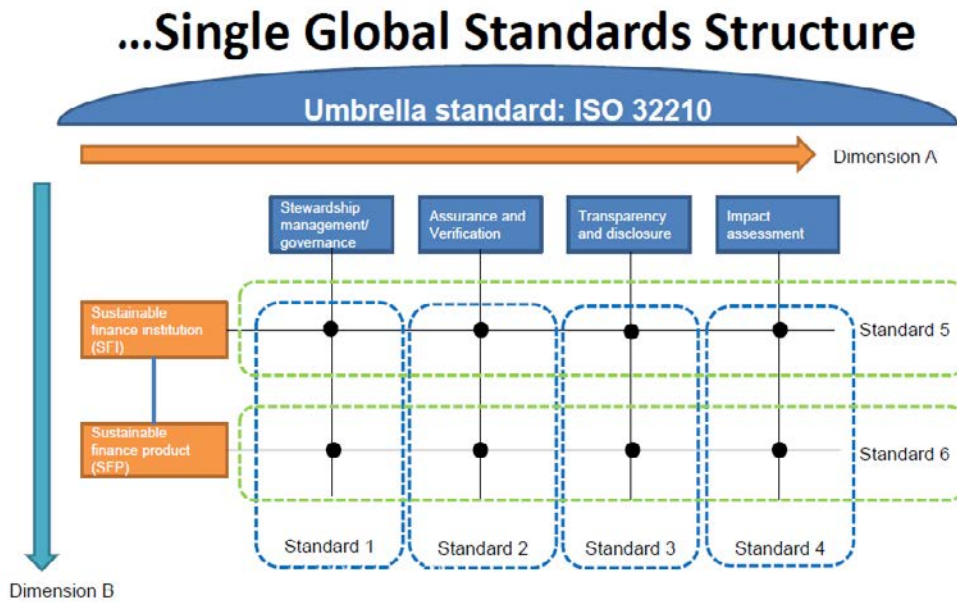
Risultati conseguiti sinora

L'ISO/TC 322 ha sin qui lavorato per definire e sviluppare il quadro di riferimento delle attività normative ISO nel campo e per sviluppare alcuni documenti normativi basilari. Ha inoltre stabilito legami e collaborazioni con un numero significativo di organizzazioni attive nella finanza sostenibile e partecipato al dialogo internazionale su temi di grande rilevanza.

Il quadro di riferimento definito da ISO/TC 322 è schematizzato nella figura 6.

⁵⁷ Per maggiori informazioni relative alle specifiche caratteristiche e ruoli di queste unità organizzative, consultare le ISO/IEC Directives.

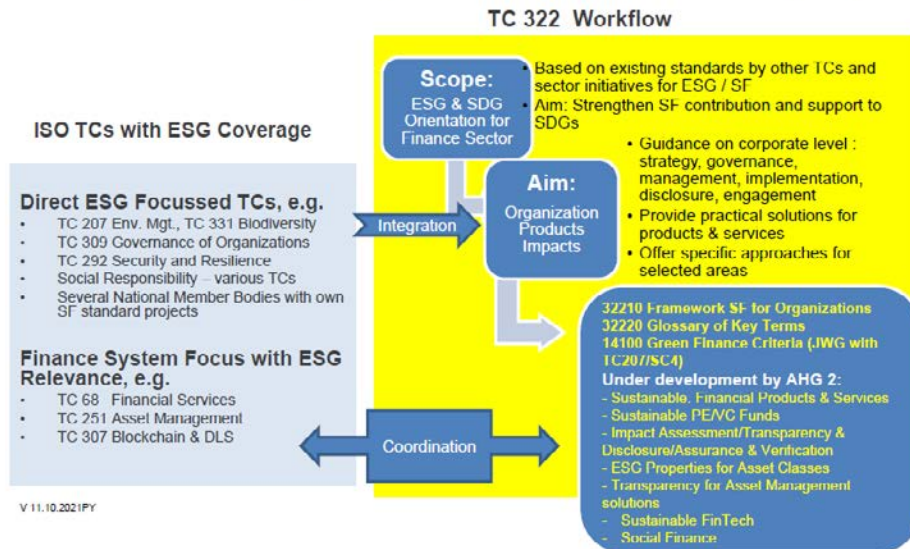
FIGURA 6. SINGLE GLOBAL STANDARDS STRUCTURE (SOURCE: TC322 OPEN SESSION, 14 OCTOBER 2021)



Mentre l'approccio seguito per integrare fattori ESG nel processo finanziario e per promuovere la finanza sostenibile è schematizzato nella figura 7.

FIGURA 7. POSITIONING ISO ON ESG COVERAGE AND SF (SOURCE: TC322 OPEN SESSION, 14 OCTOBER 2021)

Positioning ISO on Environment, Social and Governance (ESG) and Sustainable Finance (SF)



I documenti sviluppati dall'ISO/TC 322 alla data comprendono:

- ISO/TC 322 Terminology Guide: *TR 32220 Sustainable Finance – Basic concepts, key initiatives* pubblicato il 19 agosto 2021
- ISO 32210 *Framework for sustainable finance – Principles and guidance*. Il documento è stato approvato come Committee Draft ed è attualmente in fase di preparazione per essere proposto al voto come “Draft International Standard” in gennaio 2022
- ISO/DIS 14100 *Guidance on environmental criteria for projects, assets and activities to support the development of green finance*. Questo documento, introdotto nella sezione precedente, è stato sviluppato dal JWG1 “Green Finance”: il voto è stato aperto il 6 ottobre 2021.

6. Conclusioni e prospettive future per la normazione

Nei paragrafi precedenti è stato presentato il quadro normativo internazionale ed europeo di riferimento ed è stato fatto il punto sui lavori internazionali facenti capo all'ISO/TC 322 e all'ISO/TC 207/SC 7 il cui scopo è sviluppare standard nel campo della finanza sostenibile che possano contribuire ad integrare le considerazioni di sostenibilità, comprese le pratiche ambientali, sociali e di governance, nel finanziamento delle attività economiche per il raggiungimento degli **Obiettivi ONU 2030**.

Allo scopo di presidiare tali lavori di normazione internazionale, in ambito UNI (Ente Italiano di Normazione) è stato costituito il Gruppo di lavoro “Pianificazione e compliance nel settore bancario-assicurativo e finanza sostenibile”: un’opportunità per tutti gli stakeholder del settore di mettere a fattore comune le proprie conoscenze ed esperienze e definire un possibile punto di vista comune e iniziative coordinate da presentare a livello mondiale.

La normazione può essere uno strumento potente - anche se non sempre adeguatamente riconosciuto - che supporta concretamente la costruzione di un mondo più sostenibile e inclusivo: gli impegni presi a livello mondiale sono importanti e anche la normazione vuole concorrere alla loro realizzazione.

ALLEGATO 1 – Standard “volontari”

“Standard” (evitiamo di proposito di iniziare usando il termine italiano “norma” – si veda al proposito la nota 3 nella pagina successiva), secondo ISO e IEC, è un:

“Documento stabilito per consenso e approvato da un organismo riconosciuto che prevede, per un uso comune e ripetuto, regole, linee guida o caratteristiche per attività o per i loro risultati, volte a raggiungere il grado ottimale di ordine in un determinato contesto”. (Guida ISO/IEC 2:2004)

[NOTA: la nozione di “attività e relativi risultati” ha una valenza del tutto generale e comprende: materiali, componenti di prodotto e prodotti finiti; servizi; processi e modalità di gestione; sistemi (intesi come insiemi organizzati di prodotti e processi finalizzati ad ottenere determinate prestazioni o risultati); pratiche professionali – in ogni campo].

Questa definizione riunisce tre elementi chiave che caratterizzano le “norme” documentarie dal punto di vista degli organismi formali di standardizzazione:

- il contenuto tecnico del documento (regole, linee guida, ecc. per raggiungere il grado ottimale di ordine in un determinato contesto);
- il processo attraverso il quale viene sviluppato (per “consenso”, cioè attraverso il coinvolgimento e l'accordo delle parti interessate - si noti che ciò ha implicazioni rigorose sul modo in cui le norme sono sviluppate, vale a dire sulle procedure e sulla governance adottate dalle organizzazioni che sviluppano gli standard) e
- l'entità responsabile dell'emissione dello standard: un “organismo riconosciuto”, di solito un'organizzazione qualificata e neutrale che segue procedure ben definite, trasparenti e imparziali (in inglese, “*due process*”).

La definizione ISO/IEC non fa un riferimento diretto allo status giuridico dello “standard”, perché questo può essere ulteriormente specificato.

Tuttavia, è implicito che gli “standard” pubblicati da qualsiasi organizzazione non governativa siano di natura **volontaria**. Possono essere confrontati con documenti di portata simile ma giuridicamente vincolanti, che sono definiti “regolamenti tecnici”.

Sempre secondo la Guida ISO/IEC 2:2004: un “regolamento” (in inglese “*regulation*”) è un “documento che fornisce norme legislative vincolanti, che viene adottato da un'autorità”. Un “**regolamento tecnico**” è un “regolamento che fornisce requisiti tecnici, direttamente o facendo riferimento o incorporando il contenuto di uno standard, specifica tecnica o codice di condotta”.

Un riferimento esplicito alla natura volontaria delle norme è dato nella definizione applicata dall'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), nel quadro dell'accordo TBT (*Technical Barriers to Trade*, barriere tecniche al commercio).

La definizione dell'OMC menziona **esplicitamente** la natura volontaria delle “norme” e fornisce una netta distinzione con i regolamenti tecnici (che sono obbligatori).

Secondo il WTO-TBT, “Standard” è un: “Documento approvato da un ente riconosciuto, che prevede, per un uso comune e ripetuto, regole, linee guida o caratteristiche per prodotti o relativi processi e metodi di produzione, **il cui rispetto non è obbligatorio**. Può anche includere o trattare esclusivamente la terminologia, i simboli, l'imballaggio, la marcatura o i requisiti di etichettatura applicabili a un prodotto, processo o metodo di produzione”

(Fonte: WTO, accordo TBT, allegato 1, paragrafo 2.)

Si può notare la somiglianza con la definizione ISO/IEC – con alcune importanti distinzioni, come spiegato di seguito.

WTO, Accordo TBT, Nota esplicativa al paragrafo 2, allegato 1: “... I termini definiti nella Guida ISO/IEC 2 riguardano prodotti, processi e servizi. Il presente accordo riguarda solo i regolamenti tecnici, gli standard e le procedure di valutazione della conformità relative a prodotti o processi e metodi di produzione. Gli standard definiti dalla Guida ISO/IEC 2 possono essere obbligatori o volontari. Ai fini del presente accordo, gli standard sono definiti come documenti volontari e i regolamenti tecnici come documenti obbligatori. Gli standard preparati dalla comunità internazionale di standardizzazione si basano sul consenso. Il presente accordo riguarda anche i documenti che non si basano sul consenso”.

A di là della restrizione al campo dei prodotti (legata all'oggetto dell'accordo TBT) e della considerazione di documenti non necessariamente basati sul consenso, la nozione introdotta dall'OMC dello “standard” come strumento volontario (per definizione), distinto dal “regolamento tecnico”, di natura obbligatoria, è oggi **divenuta di uso comune** ed è fatta propria da un'ampia parte della comunità internazionale – organizzazioni intergovernative, ministeri e agenzie governative di molti paesi e organizzazioni della normazione.

Un'ultima considerazione, molto importante, riguarda la relazione tra regolamenti tecnici cogenti (e, più in generale, politiche pubbliche riguardanti settori economici e tipi di attività) e standard volontari: ovvero il livello di complementarità e integrazione tra i due tipi di strumenti.

Sotto questo aspetto il modello europeo – e in particolare il cosiddetto “Nuovo Approccio⁵⁸” introdotto nella seconda metà degli anni 80, successivamente ampliato e rafforzato per costituire il “New Legislative Framework⁵⁹” stabilito negli anni 2000 – rappresenta un riferimento esemplare: struttura in modo ben definito e articolato la complementarità tra *normativa cogente e volontaria*⁶⁰, con l'obiettivo di tutelare la salute, la sicurezza, l'ambiente e altri aspetti chiave del benessere dei cittadini, senza sacrificare – al contrario facendo leva – sull'efficienza e sul dinamismo del mercato.

58 A new approach to technical harmonization and standards <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3A121001a>

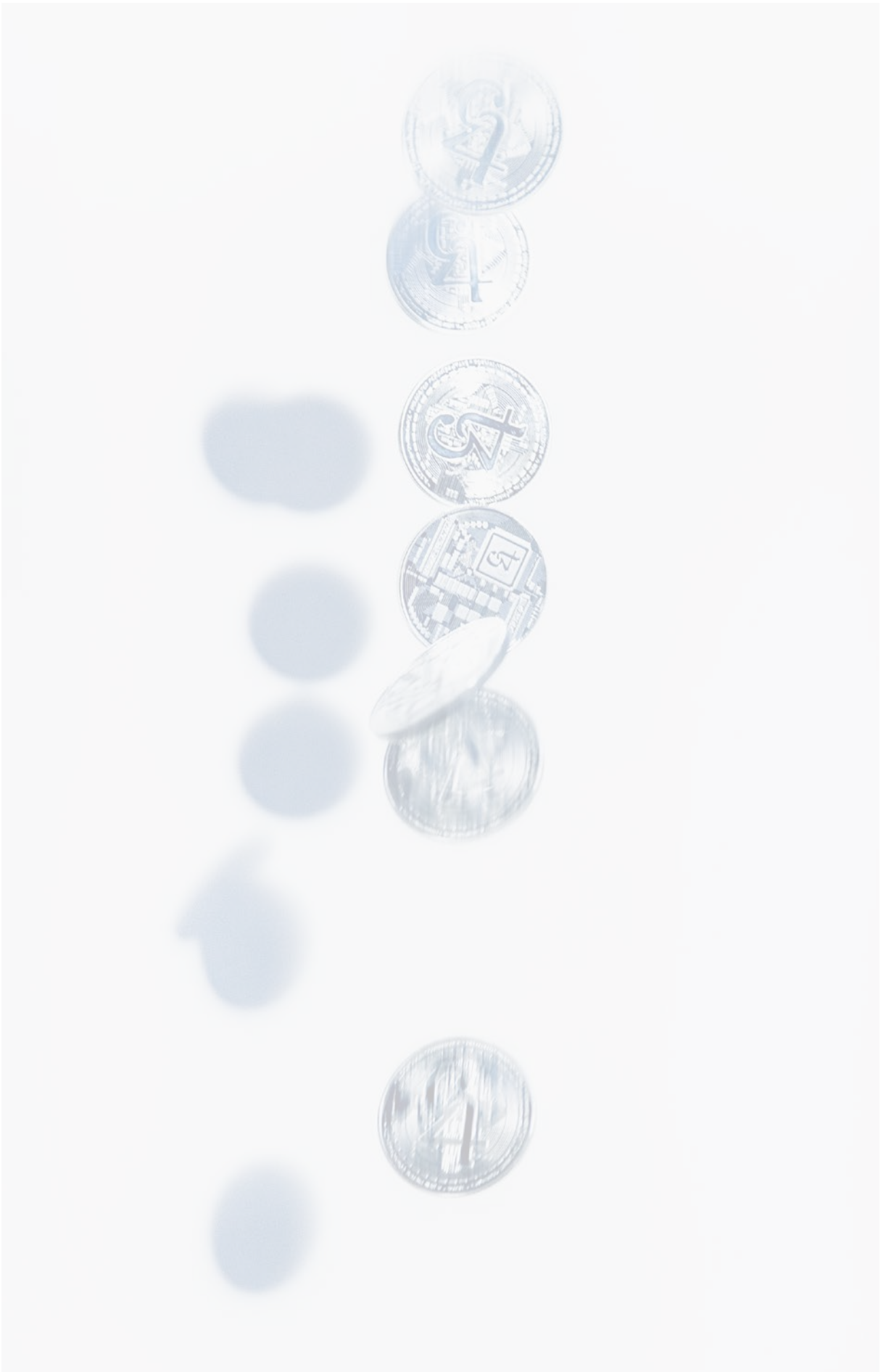
59 New legislative framework https://ec.europa.eu/growth/single-market/goods/new-legislative-framework_en

60 Il termine “norma”, in italiano, può indurre in confusione, in quanto si riferisce sia alle “norme volontarie” che alle “norme cogenti”. Quando si usa tale termine è quindi essenziale specificare.

Bibliografia

1. Sustainable Development Goals, <https://sdgs.un.org/goals>
2. OECD, (2017), Investing in Climate, Investing in Growth
3. European Commission, Overview of sustainable finance https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en
4. Larry Fink's 2021 letter to CEOs, <https://www.blackrock.com/us/individual/2021-larry-fink-ceo-letter>
5. Network for Greening the Financial System (NGFS), 2019, A sustainable and responsible investment guide for central banks' portfolio management
6. GSIA (2021), Global Sustainable Investment Review
7. United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI) Principles for Responsible Investment, <https://www.unpri.org/>
8. FTSE4Good Index Series <https://www.ftserussell.com/products/indices/ftse4good>
9. Thomson Reuters (2011), ASSET4 – assetmaster Professional Reference Guide (2011)
10. UNEP-FI/Mercer (2007), Demystifying Responsible Investment Performance
11. European Investment Bank, April 2021, Evaluation of the EIB's Climate Awareness Bonds
12. World Bank, March 2019, 10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets
13. International Capital Market Association (ICMA), June 2021, GBP Guidance Handbook
14. International Capital Market Association (ICMA), April 2020, Handbook, Harmonized Framework for Impact Reporting
15. Climate Bond Initiative, History <https://www.climatebonds.net/standard/about/history>
16. Carbon Disclosure Project (CDP) <https://www.cdp.net/en>
17. The Global Reporting Initiative (GRI), Global reporting standards <https://www.globalreporting.org/standards/>
18. Climate Disclosure Standards Board (CDSB), <https://www.cdsb.net/>
19. International Integrated Reporting Council (IIRC), <https://www.integratedreporting.org/>
20. Sustainability Accounting Standards Board (SASB), <https://www.sasb.org/>
21. Value Reporting Foundation (VRF), <https://www.valuereportingfoundation.org/>
22. Financial Stability Board (FSB), <https://www.fsb.org/>
23. Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD), <https://www.fsb-tcfd.org/>
24. OECD (2020), Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies
25. Commissione Europea, COM (2018) 97 final, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile

26. REGOLAMENTO (UE) 2020/852 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088
27. European Commission - FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?
28. European Commission – Communication – Sustainable finance package 2021 https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en#csrd
29. European Commission Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en
30. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds, COM/2021/391 final, 6.7.2021
31. European Commission, Technical guidance on the application of 'do no significant harm' under the Recovery and Resilience Facility Regulation, C(2021) 1054 final, 12.2.2021
32. European Commission - FAQ: What is the EU Taxonomy Article 8 delegated act and how will it work in practice?"
33. World Economic Forum (2020), Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation
34. CDP, CDSB, GRI, IIRC and SASB (2020), Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting





UNI Ente Italiano di Normazione

Membro italiano CEN e ISO

Via Sannio, 2 - 20137 Milano (sede legale)
Via del Collegio Capranica, 4 - 00186 Roma
Tel. 02 700241 - uni@uni.com

www.uni.com



[normeUNI](https://www.linkedin.com/company/normeUNI)



[Un mondo fatto bene](https://www.facebook.com/UnmondoFattoBene)



[@normeUNI](https://twitter.com/normeUNI)



[@formazioneUNI](https://twitter.com/formazioneUNI)



[normeUNI](https://www.youtube.com/channel/UC...)



[slideshareUNI](https://www.slideshare.net/slideshareUNI)