

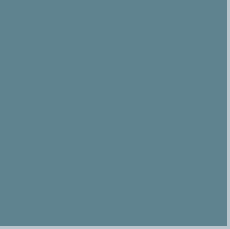
FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE



Position Paper 2022

Gruppo di lavoro ASviS
"Finanza per lo sviluppo
sostenibile"





**Questo documento è stato realizzato dai componenti del Gruppo di lavoro ASviS
“Finanza per lo sviluppo sostenibile”**

Coordinatore del Gruppo di lavoro: Francesco Timpano (ASSOSEF - Associazione Europea Sostenibilità e Servizi Finanziari)

Referenti del Segretariato ASviS: Andrea Bonicatti, Mario Fiumara, Katia Longo, Lorenzo Pompei, Sabina Ratti

Aderenti: ADOC Nazionale - Associazione Nazionale per la Difesa e l'Orientamento dei Consumatori, AIAF - Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria, AIDDA - Associazione Imprenditrici e Donne Dirigenti d'Azienda, ANCE - Associazione Nazionale Costruttori Edili, ANEA - Associazione Nazionale degli Enti di Governo d'Ambito per l'Idrico e i Rifiuti, ANFIR - Associazione Nazionale delle Finanziarie Regionali, ART-ER - Attrattività Ricerca Territorio, CDO - Associazione Compagnia delle Opere, ASSOSEF - Associazione Europea Sostenibilità e Servizi Finanziari, CISL - Confederazione Italiana Sindacati Lavoratori, Conferenza delle Regioni - Tecnostruttura, CREA - Consiglio per la ricerca in agricoltura e l'analisi dell'economia agraria, FairTrade Italia, FeBAF - Federazione delle Banche Assicurazioni e Finanza, FedAPI - Federazione Artigiani e Piccoli Imprenditori, FederCasse - Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo, Federmanager, FederTerziario, FEduF - Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio, FEEM - Fondazione Eni Enrico Mattei, Fondazione Aurora, Fondazione Universitaria CEIS - Economia Tor Vergata, Fondazione Compagnia di San Paolo, Fondazione KPMG, Fondazione Sodalitas, Fondazione Unipolis, Forum Nazionale del Terzo Settore, Fondazione OIBR - Organismo Italiano di Business Reporting, Forum per la Finanza Sostenibile, Global Thinking Foundation, Impronta Etica, ISPRA - Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale, ManagerItalia, Prioritalia, RUS - Rete delle Università per lo Sviluppo Sostenibile - Università Roma Tre, The British Chamber of Commerce for Italy, UNI - Ente Italiano di Normazione, VIU - Venice International University.

Data di pubblicazione: Gennaio 2023, documento redatto nel 2022

La pubblicazione è a cura dell'ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile:

Responsabile collana: Flavia Belladonna

Revisione editoriale: Milos Skakal

Progetto grafico e impaginazione: Giulia Gorga

Sede ASviS: Via Farini 17, 00185 Roma, www.asvis.it

Indice

1. Introduzione: cos'è la finanza per lo sviluppo sostenibile?	8
2. L'evoluzione della finanza sostenibile in Europa	10
2.1 La tassonomia delle attività sostenibili e la prospettiva della sua estensione	12
2.2 La nuova Direttiva sulla Corporate Sustainability Reporting (CSRD): alcune considerazioni preliminari sull'impatto sulle scelte di investimento	13
2.3 La nuova regolamentazione bancaria in materia di rischi ESG e l'impatto sul sistema delle imprese	14
2.4 Novità normative in materia di ESG nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e della distribuzione di prodotti di investimento assicurativi	14
3. Gli investimenti sostenibili e responsabili	15
3.1 Le strategie d'investimento sostenibile e responsabile	15
3.2 Il quadro quantitativo degli investimenti sostenibili e responsabili e alcune considerazioni di policy	15
4. L'evoluzione della rendicontazione di sostenibilità e della finanza a impatto	17
4.1 I principali trend internazionali della standardizzazione del reporting di sostenibilità	17
4.2 La nuova Direttiva Europea e il futuro del reporting di sostenibilità	19
4.3 Rendicontazione di sostenibilità e finanza a impatto	21
Focus "Competenze manageriali e strategie di investimento delle imprese" a cura di Federmanager	22
Focus "La normazione e la finanza sostenibile" a cura di UNI, Ente Italiano di Normazione	23
Focus "Washing e reporting elusivo" a cura di Fondazione Sodalitas e Forum per la Finanza Sostenibile	24
5. La finanza retail per i consumi e lo sviluppo sostenibili	26
Focus "Credito al consumo per lo sviluppo sostenibile" a cura di ASSOFIN	29
Focus "Il superbonus come strumento di sviluppo sostenibile" a cura di ANCE	29
Focus "Educazione finanziaria" a cura di FeBAF e FEduF	30
6. La finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile: il quadro di riferimento europeo e nazionale	31
6.1 Il Quadro di riferimento europeo	31
6.2 Il Quadro di riferimento nazionale	35
6.3 Il PNRR e il sistema di programmazione dei Fondi strutturali: programmazione, monitoraggio e capacitazione della Pubblica Amministrazione	37

<i>FOCUS “Il ruolo delle Finanziarie Regionali nelle politiche territoriali per lo sviluppo sostenibile” a cura di ASviS in collaborazione con ANFIR, Associazione Nazionale Finanziarie Regionali</i>	38
7. La finanza sostenibile per il raggiungimento della parità di genere	40
<i>7.1 Il quadro generale della “finanza di genere” nelle politiche pubbliche</i>	41
<i>7.2 Gli interventi a disposizione per la riduzione del gap di genere</i>	41
<i>7.2.1 La politica di genere nelle Leggi di Bilancio 2021 e 2022</i>	42
<i>7.2.2 Le politiche di genere e le risorse del PNRR</i>	42
<i>7.2.3 Le politiche di genere e la politica di coesione 2021-2027</i>	42
<i>7.3 Alcune considerazioni conclusive sulle politiche pubbliche per ridurre i divari di genere</i>	44
8. Raccomandazioni conclusive	45

1. Introduzione: cos'è la finanza per lo sviluppo sostenibile?

Il perimetro d'analisi del Gruppo di lavoro è costituito dalla “Finanza per lo sviluppo sostenibile”, vale a dire dal complesso di attori, strategie, strumenti, prodotti e, in generale, dalle iniziative finanziarie che contribuiscono al raggiungimento dei 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs) delle Nazioni Unite. Lo scopo della finanza per lo sviluppo sostenibile è indirizzare risorse finanziarie pubbliche e private verso settori, progetti e iniziative funzionali alla transizione dell'economia verso modelli più sostenibili, ovvero più inclusivi e a ridotto impatto sull'ambiente.

Più in dettaglio, la finanza per lo sviluppo sostenibile è orientata alla generazione di impatti positivi per la società, accanto al rendimento per gli investitori; pertanto, persegue il miglioramento delle condizioni sociali, culturali ed economiche delle comunità, dei cittadini, delle imprese e delle associazioni, promuovendo lo sviluppo della cooperazione, l'educazione al risparmio e alla previdenza, la coesione sociale e la crescita responsabile e sostenibile dei territori.

Nell'ambito della finanza per lo sviluppo sostenibile rientrano soggetti finanziari, prodotti e strategie caratterizzati dai seguenti elementi:

- l'obiettivo di finanziare società, settori produttivi e iniziative che consentano di conseguire uno o più Target dell'Agenda 2030;
- una strategia che implica l'integrazione degli SDGs nella selezione dei titoli o dei settori verso i quali indirizzare le scelte d'investimento;
- un crescente orientamento dell'intera attività finanziaria, anche quella che riguarda prodotti finanziari per la clientela retail, verso la promozione di produzione e consumo sostenibile;
- un ruolo sempre più importante che può essere ricoperto dalla finanza pubblica che, attraverso la regolazione, la programmazione e le politiche, ma anche con il proprio ruolo di operatore economico (*e-procurement*) può rafforzare la finanza privata nel sostegno degli investimenti sostenibili e nella promozione della produzione e del consumo sostenibile.

Inoltre, la finanza agganciata a Obiettivi di sviluppo sostenibile potrebbe collegarsi alla misurazione degli impatti ambientali e sociali generati dagli investimenti: gli SDGs possono costituire indicatori efficaci per questa operazione.

In altre parole, “Finanza per lo sviluppo sostenibile” include soggetti, strategie, prodotti per cui l'Agenda 2030 costituisce la risposta a due quesiti: “cosa finanziare?”, “come finanziare?”.

Il perimetro comprende:

- **istituzioni pubbliche ed enti di finanza pubblica** (es: Stati, Regioni e finanziarie regionali, Comuni, Città metropolitane);
- **investitori istituzionali** (es. banche, imprese assicuratrici, asset manager, gestori di risparmio previdenziale e di medio-lungo termine, fondazioni di origine bancaria);
- **altre società o soggetti specializzati** nell'analisi, nella consulenza, nella valutazione degli aspetti di sostenibilità nelle attività finanziarie (es. analisti finanziari, consulenti finanziari, società di rating, società di ricerca e analisi dei dati, enti di normazione, index provider, ecc.);
- **enti di terzo settore e no profit;**
- **investitori retail**, sia piccole e medie imprese (PMI) che famiglie e risparmiatori in genere.

Queste tipologie di soggetti possono adottare l'Agenda 2030 come strumento di valutazione degli aspetti ambientali e sociali che una determinata scelta finanziaria può favorire, oppure compromettere (“l'obiettivo”).

Inoltre, nell'ambito del processo d'investimento (“la strategia”) gli indicatori dei 17 SDGs permettono:

- **ex-ante** di individuare e selezionare i titoli, i progetti o i prodotti che contribuiscono allo sviluppo sostenibile;
- **ex-post** di misurare gli impatti negativi e/o positivi prodotti, fornendo preziose indicazioni su come orientare le scelte future.

Per esempio, un fondo d'investimento tematico con un portafoglio di titoli di società attive nell'ambito dell'economia circolare fa riferimento a molteplici SDGs (es: Goal 9 “Imprese, innovazione e infrastrutture”, 12 “Consumo e produzione responsabili”, 13 “Lotta contro il cambiamento climatico”) come obiettivo

d'investimento, come strategia di selezione dei titoli e come strumento di misurazione degli impatti.

Negli ultimi anni, soprattutto a partire dall'adozione dell'Agenda 2030 e dalla sottoscrizione dell'Accordo di Parigi nel 2015, l'integrazione degli SDGs - e, più in generale, di considerazioni di sostenibilità ambientale, sociale e di governance - negli obiettivi e nelle strategie d'investimento è una pratica sempre più diffusa. Questa tendenza è determinata da una **crescita di consapevolezza dei governi e degli investitori sulla rilevanza finanziaria dei temi di sostenibilità** e sul ruolo centrale dei mercati dei capitali nel sostenere una crescita economica inclusiva e a basso impatto ambientale. Inoltre, **i risparmiatori sono sempre più interessati ad allineare le scelte finanziarie con i propri valori o con i temi ambientali e sociali ritenuti importanti.**

L'interesse di governi, regolatori, operatori finanziari e risparmiatori si è focalizzato prevalentemente sui temi ambientali, anche per effetto dell'attenzione suscitata da convenzioni internazionali come **l'Accordo di Parigi e da altri documenti di rilievo come l'enciclica "Laudato si"**. Per gli operatori finanziari i temi ambientali possono essere integrati nelle strategie d'investimento con maggiore facilità rispetto a quelli sociali: fattori come le emissioni di CO2 sono più agevoli da misurare e da esprimere in termini quantitativi; di conseguenza, anche le performance di diverse società risultano più comparabili. Anche gli interventi normativi e di policy proposti dalla Commissione Europea si concentrano sull'obiettivo di indirizzare investimenti verso progetti allineati agli obiettivi ambientali e climatici dell'UE (cfr. paragrafo 2.3).

Ciononostante, attori, strategie e prodotti di finanza per lo sviluppo sostenibile considerano le dimensioni ambientale, sociale e di governance come profondamente interconnesse: infatti, fenomeni come il cambiamento climatico producono effetti di carattere sia ambientale (es: maggior frequenza e intensità dei fenomeni atmosferici estremi, siccità, inondazioni ecc.), sia sociale (es: migranti climatici, aumento della povertà e delle tensioni sociali generate da carestie e carenza di ri-

sorse primarie) e la loro efficace gestione è strettamente correlata a una buona governance aziendale. In quest'ottica **l'azione della finanza per lo sviluppo sostenibile è innervata dal concetto della "Giusta transizione"**, secondo la quale **il passaggio a un'economia priva d'impatto sull'ambiente richiede il sostegno alle aree, ai settori e ai soggetti che risultano più esposti e vulnerabili al cambiamento** (es: società attive nell'ambito dei combustibili fossili).

Agli schemi forniti dal mondo dell'asset management finalizzato al raggiungimento degli Obiettivi dell'Agenda 2030, occorre accostare **l'insieme dei nuovi prodotti creditizi, finanziari e assicurativi a servizio del consumo e della produzione sostenibili**, con risorse dedicate in aumento. Nel prossimo futuro sarà necessario uno sforzo ulteriore di raccordo tra la tassonomia europea delle attività sostenibili da un punto di vista climatico e ambientale e la definizione di prodotti creditizi, finanziari e assicurativi espressamente dedicati al perseguimento di tali obiettivi nonché degli SDGs. Al fine di ampliare la domanda di tali prodotti sarebbero auspicabili più precise strategie di policy a supporto dei consumi e delle produzioni sostenibili. Tali strategie potranno giovare di un impianto definitorio e di allargamento del concetto di **"finanza sostenibile per il retail"** che già nella prima versione di questo Position Paper è stata definita come **"l'insieme di prodotti bancari, finanziari e assicurativi finalizzati a orientare il consumatore e la microimpresa verso consumi, investimenti e risparmi sostenibili. Attraverso l'innovazione, l'indirizzo verso i fattori ESG (dall'inglese Environmental, Social and Governance) e la diffusione di tali prodotti a milioni di famiglie italiane, la finanza sostenibile per il retail sostiene l'adozione di nuovi modelli e comportamenti di acquisto nelle concrete operazioni quotidiane. Allo stesso modo si occupa di fornire strumenti e condizioni di accesso al credito alle PMI che organizzano produzioni sostenibili. Lo scopo è di contribuire al raggiungimento dei 17 Goal dell'Agenda 2030 con innovativi modelli di business che siano il motore di una cultura d'impresa tesa alla costruzione di nuovo valore per il sistema finanziario, attraverso il benessere dei consumatori, delle PMI e dei loro territori e, attraverso questi, dell'intero Paese²".**

Infine, le istituzioni pubbliche e le risorse di finanza pubblica sono attori e strumenti fondamentali per il conseguimento degli SDGs a livello nazionale ed europeo. Nell'ambito dei programmi di ripresa economica a seguito della crisi generata dalla pandemia COVID-19 (in particolare NextGenerationEU e i Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza che ne sono scaturiti), i temi dell'Agenda 2030 sono cruciali per identificare progetti strategici in ottica di transizione verso modelli di crescita più inclusivi, eco-compatibili e resilienti. In tale direzione dovrà essere indirizzata una parte considerevole delle risorse pubbliche stanziata dall'Unione Europea e dai governi degli Stati membri.

Nel position paper che segue, il secondo paragrafo è dedicato alla descrizione dell'**evoluzione della finanza per lo sviluppo sostenibile in ambito europeo**, con un'analisi degli sviluppi della normativa attivata dall'Action Plan per la Finanza Sostenibile. Nel terzo paragrafo si fornisce una **panoramica degli investimenti sostenibili e responsabili** e una quantificazione degli "*asset under management*" con una logica di contabilizzazione rinnovata. Nel quarto paragrafo viene illustrata ampiamente la **nuova Direttiva sul reporting di sostenibilità** con le implicazioni per le imprese e con un'analisi degli effetti sulla finanza di impatto. Nel quinto paragrafo, si concentra l'attenzione sul mondo dei **prodotti finanziari per il consumatore/risparmiatore finale e per le PMI**, individuando le principali novità regolatorie e di mercato in questo ambito. Nel sesto paragrafo, si ricostruisce il ruolo che la finanza pubblica, anche sotto lo stimolo delle politiche europee del Green Deal e di reazione al COVID-19, sta imprimendo per **raggiungere gli Obiettivi di sviluppo sostenibile**. In questo contesto il settimo paragrafo è dedicato a una focalizzazione sulla **finanza di genere**. Il position paper raccoglie inoltre una serie di contributi degli aderenti che sono presentati in appositi box sui temi del reporting e delle competenze manageriali (Fondazione Sodalitas con Forum Finanza Sostenibile e Federmanager), su diversi aspetti della finanza retail (FEDUF, FEBAF, ANCE, ASSOFIN) nonché sul ruolo delle società finanziarie regionali.

2. L'evoluzione della finanza sostenibile in Europa³

Con la sottoscrizione degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul Clima nel 2015, **l'Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche**. In particolare, la Commissione Europea sostiene la **transizione verso un modello di sviluppo economico circolare, a bassa concentrazione di carbonio e improntato all'efficienza energetica**.

Nell'ambito dell'Accordo di Parigi, l'Unione Europea si è impegnata a raggiungere tre Obiettivi entro il 2030:

- ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990⁴;
- portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%;
- migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%.

Per ottenere questi risultati la Commissione Europea aveva stimato che occorrevano **260 miliardi di euro di investimenti annui in aggiunta a quelli già stanziati⁵**; pertanto, il coinvolgimento del settore privato sarà essenziale.

Allo scopo di orientare il mercato dei capitali verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscono al raggiungimento degli Obiettivi citati e, più in generale, alla realizzazione dell'Agenda 2030, le istituzioni europee hanno avviato un **programma di riforma dei mercati finanziari**: a dicembre 2016 la Commissione Europea ha costituito un gruppo di esperti, l'**High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG)**, con il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile.

L'impulso di questi anni è stato fortemente supportato anche dall'azione della Banca Centrale Europea (BCE) e dall'intero sistema europeo delle banche centrali. La Banca d'Italia ha dato un contributo significativo in tal senso di cui si rende conto riportando l'**intervento di Giuseppe Siani**, Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, di cui si riporta l'intervento⁶ all'evento organizzato nell'ambito del Festival dello Sviluppo Sostenibile 2021 dai Gruppi di lavoro

ASviS “Patto di Milano” e “Finanza per lo sviluppo sostenibile”.

Sulla base delle raccomandazioni dell’HLEG, a marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il **Piano d’Azione per finanziare la crescita sostenibile** con 10 iniziative (ciascuna con precise scadenze, vedi figura 1).

volontario di certificazione di qualità volto a promuovere i prodotti che presentano un basso impatto ambientale.

L’evoluzione di questi percorsi sarà trattata ulteriormente nel seguito del paper.

I nuovi e più sfidanti obiettivi introdotti nel 2019 dal **Green Deal europeo** per la riconversione dell’intera economia dell’Unione verso

modelli produttivi a impatto zero entro il 2050 ha di fatto comportato la necessità di rivedere in itinere la struttura portante del **Piano di azione sulla finanza sostenibile** varato nel 2018. Non da ultimo, la complicata situazione geopolitica creatasi in Europa ha accelerato sempre di più la necessità di completare la transizione verso fonti di energia rinnovabili che al contempo possano garantire un maggiore grado di indipendenza energetica a tutti gli Stati membri. A

FIGURA 1. I dieci punti del Piano d’Azione per finanziare la crescita sostenibile

1. Introdurre una **“tassonomia” europea per la finanza sostenibile**, ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili
2. Creare **standard e certificazioni di qualità per i green bond**, con l’obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori
3. Incrementare gli **investimenti verso infrastrutture sostenibili** (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati membri, sia nei paesi partner
4. Modificare le Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le **preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell’ambito dei servizi di consulenza**
5. Rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei **benchmark di sostenibilità**, armonizzando in particolare gli indici low-carbon
6. Incoraggiare l’integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) da parte delle **società di rating e di ricerca di mercato**
7. Introdurre i **criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario**, che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari
8. Valutare la possibilità di introdurre una riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche in relazione agli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (il cosiddetto **“green supporting factor”**), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori
9. Migliorare qualità e trasparenza della **rendicontazione non finanziaria** delle imprese, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board
10. Incoraggiare l’integrazione dei **criteri ESG e l’adozione di un approccio di lungo periodo** nei processi decisionali dei **Consigli di Amministrazione**

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da: Commissione Europea 2018, *Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile*: <https://bit.ly/2xL90rF>

A giugno del 2018 la Commissione Europea ha nominato un **Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance** con il compito di fornire consulenza tecnica su alcuni temi del Piano d’azione. In due anni le attività della Commissione e del TEG si sono concentrate su:

- tassonomia delle attività economiche eco-compatibili: Regolamento 2020/852⁷;
- rendicontazione delle informazioni ESG sulle politiche e sui prodotti degli investitori istituzionali (disclosure ESG): Regolamento 2019/2088⁸;
- linee guida sulla dichiarazione delle informazioni sul cambiamento climatico da parte delle aziende⁹;
- benchmark climatici e requisiti di disclosure ESG per tutte le tipologie di benchmark: Regolamento 2019/2089¹⁰: i benchmark di transizione climatica (Climate Transition Benchmark) e i benchmark allineati all’Accordo di Parigi (Paris-aligned Benchmark);
- standard europeo sui green bond, ovvero un sistema di criteri condivisi a livello europeo per l’emissione di green bond;
- ecolabel per prodotti finanziari: un sistema

distanza di poco più di 3 anni, nel luglio del 2021 la Commissione Europea ha emanato la **nuova strategia in materia di finanza sostenibile**. Una prima revisione volta ad allargare la portata delle azioni legislative necessarie per favorire il flusso di capitali privati indispensabili a sostenere e garantire la transizione.

Ai tre elementi di base già delineati dal Piano di azione del 2018 (un **sistema di classificazione o “tassonomia” delle attività sostenibili**, un quadro in materia di **informativa per le imprese finanziarie e non finanziarie**, e degli **strumenti di investimento** compresi indici di riferimento, standards e label/marchi) la Commissione ha aggiunto obiettivi ancora più sfidanti, fondando la nuova strategia su sei azioni trasversali, impattanti su diversi aspetti del settore finanziario e che sono riportati nella figura 2.

FIGURA 2 Le sei azioni nella Nuova strategia in materia di finanza sostenibile.

- **Azione 1:** sviluppare un quadro più esaustivo e contribuire in maniera maggiore al finanziamento delle attività economiche in transizione.
- **Azione 2:** aumentare il grado di inclusività e l'accesso alle opportunità garantite dalla finanza sostenibile per i singoli investitori retail e le PMI.
- **Azione 3:** migliorare la resilienza economica e finanziaria ai rischi di sostenibilità, adottando ulteriori misure relative alle pratiche contabili, ai rating di credito e alla regolamentazione microprudenziale e macroprudenziale.
- **Azione 4:** migliorare il contributo del settore finanziario agli obiettivi di sostenibilità rafforzando su base scientifica la definizione di obiettivi, l'informativa e il monitoraggio degli impegni del settore finanziario.
- **Azione 5:** monitorare una transizione ordinata e garantire l'integrità del sistema finanziario dell'Unione, consentendo alle autorità di vigilanza di affrontare la pratica del greenwashing.
- **Azione 6:** stabilire un livello elevato di ambizione nello sviluppo di iniziative e di principi internazionali per la finanza sostenibile.

Ognuna delle citate azioni si declina in altrettanto numerose sub-azioni e proposte legislative atte ad ampliare la portata pervasiva della strategia. Qui di seguito proponiamo tre delle più importanti novità in evidenza.

2.1 La tassonomia delle attività sostenibili e la prospettiva della sua estensione

Il Regolamento sulla tassonomia delle attività economiche sostenibili, adottato nel giugno del 2020 (Regolamento 2020/852), è stato fin dal principio inteso quale chiave di volta dell'intero piano. Tuttavia, dopo quasi due anni dalla sua adozione e dopo l'entrata in vigore di alcuni suoi importanti articoli già dal gennaio del 2022, **il Regolamento appare ancora incompleto in alcune sue parti fondamentali**. Da poco pubblicati gli [atti delegati](#) che definiscono i criteri per i primi due obiettivi ambientali (mitigazione e adattamento al cambiamento climatico), la strategia prevede il completamento del Regolamento con l'adozione degli atti delegati sugli altri quattro obiettivi ambientali entro la fine del 2022 per permettere alle imprese non finanziarie e finanziarie di iniziare una prima analisi di eleggibilità delle proprie attività economiche ai sensi del Regolamento stesso.

Oltre al completamento del primo nucleo definitorio relativo agli aspetti ambientali della

sostenibilità, **la nuova strategia prevede un allargamento della tassonomia per includere le attività definite in transizione e le attività sostenibili sotto un punto di vista sociale**. Secondo il mandato offertole dalla Commissione, la Platform on sustainable finance, organizzata attraverso i suoi sottogruppi tematici, ha elaborato due report dedicati. Per quanto riguarda la tassonomia di transizione, è chiara la volontà di sottoporre all'attenzione della Commissione l'opportunità di sviluppare un sistema incrementale che possa identificare diversi livelli di sostenibilità, per permettere alle attività economiche in transizione di attrarre gli investimenti e il supporto finanziario necessari a compiere il cambio di passo. Una tale tassonomia descriverebbe in maniera più coerente e veritiera l'economia reale, permettendo di includere maggiormente ogni settore produttivo nella svolta sostenibile.

Pur nella sua intrinseca complessità e difficile negoziazione, legata soprattutto ad alcuni settori produttivi (si pensi al dibattito relativo alla possibile inclusione nella tassonomia di attività energetiche legate alla combustione di gas o alla fissione nucleare), **la definizione della tassonomia green è stata agevolata dalla possibilità di determinare i criteri di sostenibilità su basi scientifiche**.

Discorso a parte, e molto più complesso, va fatto per la **tassonomia sociale**. Una definizione univoca e condivisa a livello europeo di ciò che può essere definito socialmente sostenibile deve passare attraverso un accordo politico complicato, in cui ogni Stato membro deve mediare su posizioni culturali e tradizionali che intendono in maniera sensibilmente differente il concetto stesso di sostenibilità sociale.

La Platform suggerisce dunque di costruire la tassonomia sociale seguendo lo stesso impianto della tassonomia ambientale (identificazione di obiettivi di sostenibilità, fissazione di salvaguardie minime e introduzione del principio del non nuocere, "*do not significant harm principle*"). La differenza principale sta proprio nell'individuazione degli obiettivi, tarati sul grado di miglioramento delle condizioni di vita che una attività economica può garantire a tre principali gruppi di stakeholders

identificati: i dipendenti dell'impresa, i consumatori/clienti e le comunità locali all'interno delle quali le imprese operano. Se da un lato la definizione della tassonomia sociale è da intendersi come opportunità per poter iniziare a quantificare l'impatto positivo che le attività economiche hanno nei confronti dei gruppi di interesse presi in considerazione, dall'altro, una classificazione poco aderente al reale e troppo difficile da applicare potrebbe creare distorsioni interpretative: entità di piccole dimensioni e non complesse, socialmente sostenibili per definizione e natura ma meno attrezzate per reperire e comunicare le informazioni necessarie, potrebbero trovarsi costrette a dichiarare una bassa percentuale di sostenibilità e incorrere nel rischio di non attrarre quella fiducia e quegli investimenti necessari a poter continuare la propria opera nel tempo.

Per tutte queste ragioni, il potenziale ampliamento della tassonomia previsto nella nuova strategia costituirà una delle più importanti novità normative in ambito di finanza sostenibile.

2.2 La nuova Direttiva sulla Corporate Sustainability Reporting (CSRD): alcune considerazioni preliminari sull'impatto sulle scelte di investimento

La Commissione Europea si è impegnata a proporre una revisione della direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (NFRD, tradotta a livello nazionale con l'ormai famosa Direttiva sulla dichiarazione non finanziaria). La revisione della NFRD (Non Financial Reporting Directive) ha preso il nome di **Corporate Sustainability Reporting Directive**, sancendo il nuovo utilizzo del concetto di reporting di sostenibilità, più aderente alle aspettative rispetto al precedente reporting di informazioni cosiddette non finanziarie. Dati migliori da parte delle imprese sui rischi per la sostenibilità a cui sono esposte e sul loro impatto sulle persone e sull'ambiente sono essenziali per il successo dell'attuazione del Green Deal europeo e della nuova strategia. Nel dicembre 2019, nelle sue conclusioni sull'Unione dei mercati dei capitali, il Consiglio ha sottolineato l'importanza di informazioni affidabili, comparabili e pertinenti sui rischi, le opportunità e gli impatti per la

sostenibilità e ha invitato la Commissione a prendere in considerazione lo sviluppo di uno standard europeo di informativa di carattere non finanziario.

I principali utilizzatori delle informazioni sulla sostenibilità divulgate nelle relazioni annuali delle società sono gli investitori, le organizzazioni non governative, nonché le diverse parti sociali. **L'attuale quadro giuridico non garantisce che le esigenze di informazione di questi utenti siano soddisfatte.** Quando le informazioni vengono comunicate, spesso non sono né sufficientemente affidabili, né sufficientemente comparabili tra le diverse imprese. Le informazioni sono spesso difficili da trovare per gli utenti e raramente sono disponibili in un formato digitale. Da un lato, ciò significa che gli investitori non sono in grado di tenere sufficientemente conto dei rischi legati alla sostenibilità nelle loro decisioni di investimento. Questo a sua volta ha il potenziale di creare rischi sistemici che minacciano la stabilità finanziaria. D'altra parte, tale divario comporta l'impossibilità per gli investitori di incanalare risorse finanziarie verso società con modelli di business e attività sostenibili.

La CSRD introdurrà importanti sfide soprattutto per quelle imprese finanziarie e non finanziarie che si troveranno ad essere al contempo preparatori e utilizzatori di reporting di sostenibilità. Basti pensare a quelle imprese di medie dimensioni sottoposte agli obblighi CSRD che per il tramite del combinato disposto con l'art. 8 del Regolamento tassonomia, saranno obbligate a riportare la percentuale di attività economiche allineate alla tassonomia delle imprese coinvolte nella loro catena di valore, PMI comprese, le quali, a loro volta, non saranno obbligate a rendicontare informazioni circa il loro grado di allineamento con la tassonomia. Anche in questo caso, il rischio è che le imprese debbano dichiarare un bassissimo grado di sostenibilità a causa della difficoltà nel reperire le informazioni.

Nel paragrafo 4, si tornerà sugli effetti della CSRD con riferimento alle esigenze di rendicontazione non finanziaria richiesta al mondo delle imprese.

2.3 La nuova regolamentazione bancaria in materia di rischi ESG e l'impatto sul sistema delle imprese

Altro tassello fondamentale della strategia riguarda la ponderazione dei rischi ESG in capo agli operatori bancari. L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato il progetto finale di norme tecniche di attuazione (ITS) sull'informativa di terzo pilastro sui rischi ambientali, sociali e di governance (ESG). Il progetto finale di ITS ha presentato informazioni comparabili per mostrare come i cambiamenti climatici possano esacerbare altri rischi all'interno dei bilanci degli enti e come gli enti stiano al contempo mitigando tali rischi.

La divulgazione di informazioni sui rischi ESG è uno strumento essenziale per promuovere la disciplina di mercato, consentendo agli stakeholder di valutare i rischi legati ai fattori ESG delle banche e la loro strategia in materia di finanza sostenibile. **Il pacchetto normativo contribuisce ad affrontare le carenze delle attuali informazioni ESG degli enti bancari a livello dell'UE**, stabilendo obblighi di informativa coerenti e molto più granulari. Contribuirà inoltre a stabilire le migliori pratiche a livello internazionale.

Gli standard tecnici in questione sono stati elaborati in base a quanto stabilito dall'art. 434 bis del CRR (*Capital Requirements Regulation*), che impone all'EBA di elaborare progetti di norme tecniche di attuazione (ITS) che specifichino tali obblighi di informativa in modo da trasmettere agli utenti informazioni sufficientemente complete e comparabili per valutare il profilo di rischio degli enti. Tali informazioni consentiranno agli investitori e alle parti interessate di confrontare le prestazioni di sostenibilità degli enti e delle loro attività finanziarie. Inoltre, il pacchetto informativo aiuterà gli enti a fornire trasparenza sul modo in cui stanno mitigando tali rischi, comprese le informazioni su come stanno sostenendo i loro clienti e controparti nel processo di adattamento, ad esempio, ai cambiamenti climatici e nella transizione verso un'economia più sostenibile.

L'identificazione dei rischi ESG e la loro quantificazione saranno il primo passo per

far sì che le banche e gli istituti di credito in generale, integrino in maniera più strutturata i rischi ESG nel proprio *risk management*, rivoluzionando completamente il modello di business delle banche, sempre più protagoniste della transizione e viste come possibili strumenti di soluzione al problema in ogni territorio dell'Unione.

2.4 Novità normative in materia di ESG nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e della distribuzione di prodotti di investimento assicurativi

Altre importanti novità vengono introdotte nel campo della consulenza in materia di investimenti e servizi di gestione del portafoglio partendo dalla **necessità che le imprese di investimento debbano tenere conto dei fattori di sostenibilità**, ossia non solo di tutti i pertinenti rischi finanziari su base continuativa, ma anche tutti i pertinenti rischi di sostenibilità che, laddove si verificano, potrebbero causare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore di un investimento.

Per tale ragione, con il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 che modifica il Regolamento delegato 2017/565 (che integra la direttiva MIFID) vengono introdotte delle novità per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento.

In particolare, **viene prevista la raccolta delle informazioni dai clienti sulle preferenze di sostenibilità**, definite dal nuovo Regolamento delegato MiFID II, che dovranno essere incorporate nei processi e nelle procedure degli intermediari riguardanti la valutazione di adeguatezza; la valutazione delle informazioni rese dal cliente circa le preferenze di sostenibilità: una volta che l'impresa ha identificato una gamma di prodotti adatti al cliente, secondo le informazioni raccolte dallo stesso cliente su "conoscenza ed esperienza", "situazione finanziaria" e altri "obiettivi di investimento" (anche "sostenibile"), la stessa dovrà verificare se quei prodotti sono coerenti con le preferenze espresse dal cliente. Tali novità si applicano dal 2 agosto 2022.

3. Gli investimenti sostenibili e responsabili

Una tipologia d'investimento che contribuisce al conseguimento degli Obiettivi dell'Agenda 2030 è l'investimento sostenibile e responsabile (o SRI, dall'inglese Sustainable and Responsible Investment), che mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, include l'analisi finanziaria, ambientale, sociale e di buon governo (ESG)¹¹.

Nella Sustainable Finance Disclosure Regulation/SFDR (Reg. 2019/2088) è stata fissata una **definizione di investimento sostenibile** all'art. 2 comma 17 come un: *“Investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali”*.

3.1 Le strategie d'investimento sostenibile e responsabile

Gli investimenti sostenibili possono essere declinati secondo varie strategie - ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie - che non sono auto-escludenti e possono

quindi essere applicate allo stesso portafoglio e alle diverse classi di attivo (azioni, obbligazioni, private equity e private debt, ecc.).

Di seguito le strategie SRI più diffuse¹²:

- **Esclusioni:** esclusione dall'universo investibile di alcuni emittenti, settori o Paesi in base a determinati principi e valori (tra i criteri più utilizzati: armi, pornografia, tabacco, ecc.).
- **Convenzioni internazionali:** selezione degli investimenti in base al rispetto di norme e trattati internazionali (i più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU e Agenzie ONU).
- **Best in class:** approccio che seleziona o pesa gli investimenti in portafoglio secondo criteri ESG, privilegiando i migliori all'interno di un settore, una categoria o una classe di attivo.
- **Engagement:** dialogo costruttivo con gli emittenti su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario o obbligazionario, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.
- **Investimenti tematici:** selezione dei titoli sulla base di uno o più temi ESG (ad esempio: cambiamenti climatici, efficienza energetica, salute, ecc.).
- **Impact investing:** investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intenzione di generare un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario.

3.2 Il quadro quantitativo degli investimenti sostenibili e responsabili e alcune considerazioni di policy

L'evoluzione normativa, dall'Action Plan per la Finanza Sostenibile ai regolamenti (Tassonomia 2020/852, Sustainable Finance Disclosure Regulation SFDR 2019/2088, Climate benchmarks 2019/2089 e Regolamento sui Green Bond Standard) fino alla **Renewed Sustainable Finance Strategy** e ai più recenti interventi a essi connessi, ha determinato un profondo cambiamento del mercato in una fase in cui le masse gestite coerenti con l'approccio ESG crescono e con esse gli operatori che investono tenendo conto dei fattori ESG.

La **valutazione del mercato complessivo degli investimenti sostenibili** appare anco-

ra tutta da consolidare. La regolazione sta gradualmente fornendo elementi di maggiore chiarezza per gli investitori, concentrandosi sull'informazione, la trasparenza e la certificazione di qualità dei prodotti finanziari, nonché una loro standardizzazione. Per questo motivo, i confronti internazionali si fanno sempre meno agevoli, in considerazione dei diversi standard di definizione dei prodotti di investimento sostenibile nei diversi mercati, a cui solo parzialmente alcune agenzie internazionali stanno fornendo risposte in grado di rendere comparabili.

A livello europeo, la Banca Centrale Europea ha fornito una stima dei fondi ESG domiciliati in area euro in crescita da 250 miliardi nel 2015 a 660 miliardi nel 2020. Gli stessi sono detenuti dalle famiglie per il 37%, dalle assicurazioni e fondi pensione per il 27% e dai fondi di investimento per il 22%. La concentrazione più forte delle strategie è sulle esclusioni.

Il Regolamento SFDR ha stimolato la nascita di prodotti sotto le due etichette definite dall'art. 8 (prodotti finanziari "light green", ovvero che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali nel processo di investimento integrando in maniera vincolante criteri di sostenibilità) e dall'art. 9 (prodotti finanziari "dark green" che hanno come obiettivo gli investimenti sostenibili coerentemente con l'art. 2, 17) che si sono raccordati ai prodotti già presenti prima dell'entrata in vigore del Regolamento. Più complessivamente l'SFDR ha come obiettivo quello di aumentare la trasparenza nel mercato SRI e di contrasto al greenwashing, richiedendo agli operatori finanziari di chiarire come misurano e si impegnano a ridurre i principali impatti negativi delle politiche di investimento sui fattori di sostenibilità.

Con riferimento al mercato italiano è importante dare alcuni dati di sintesi forniti di recente dal Forum per la Finanza sostenibile (2021)¹³, grazie alle rilevazioni di alcuni player specializzati e riepilogati nella Tabella 1 per il mercato italiano. Si noterà la forte concentrazione di risorse sui fondi art. 8, in termini di patrimonio per 303 miliardi in Italia e per il 33% in Europa. Dall'Atlante.SRI emergono dati omogenei e di nuovo una forte concentrazione sulla strategia basata sulle esclusioni. I rating appaiono significativi per oltre il 50% dei fondi analizzati (in questo caso da MSCI). In questo contesto, si mette anche in evidenza come in una ricerca ANASF¹⁴ del 2021 almeno il 50% dei clienti è favorevole a investire in prodotti sostenibili, sia con enfasi sulla componente ambientale (43%) che sulla componente sociale (25%). Nella stessa ricerca si rileva come i consulenti finanziari abbiano evidenziato una crescente familiarità con questi strumenti e in media il 12% delle loro masse risulta investito in un prodotto ESG.

Tabella 1 - I principali indicatori quantitativi degli investimenti sostenibili e responsabile

	Investimenti in fondi in Italia al 30/6/2021 (Assogestioni)		Dati Europa al 30/9/2021	Dati Atlante.SRI – Fondi ed ETF SRI dal 2016 in Italia	ESG Fund Rating MSCI	Tipologia investimento Atlante.SRI
	Patrimonio (M€)	Numero fondi	% dell'universo di fondi esclusi monetari e fondi di fondi	% fondi ed ETF	% in categoria AAA/AA	% dei fondi art. 8 e art. 9
Fondi art. 8 SFDR (light green)	303129	1208	33%	66%	53%	Esclusione 78% Integrazione ESG 62% Tematico 10% Impatto 1%
Fondi art. 9 SFDR (dark green)	31137	139	3,9%	28%	64%	Esclusione 84% Integrazione ESG 62% Tematico 47% Impatto 16%
Altri	834635	4124	63,1%	6%		
Totale gestioni collettive	1168900	5471	3300 miliardi di Euro			
	Fonte: Mazzoleni M. in FFS (2021)		Fonte: MorningStar	Fonte: Testoni L. in FFS (2021)		

Se queste sono le dimensioni quantitative, è bene anche mettere in evidenza come si stia consolidando l'evidenza che il mercato degli investimenti sostenibili e responsabili abbia la necessità di una forte attenzione su alcuni aspetti qualitativi messi in evidenza dal Rapporto EUROSIF¹⁵. In particolare, "gli investitori possono finalizzare la sfida della sostenibilità

solo attraverso le imprese in cui gli stessi investono” e per questo è **necessario rafforzare l’insieme degli strumenti messi in campo dal regolatore per fare emergere in modo chiaro ed inequivocabile effettivamente l’orientamento degli investitori verso progetti autenticamente di impatto sulla sostenibilità**, puntando su temi quali l’engagement degli azionisti e un maggiore utilizzo degli strumenti messi in campo come il Regolamento tassonomia, affinché lo stesso selezioni effettivamente i progetti di investimento in base all’impatto sugli obiettivi ambientali e sociali.

Allo stesso modo, in questo contesto deve intervenire un’azione virtuosa del settore pubblico, come affermato da Mario Draghi: **-Se si riesce a portare dentro i capitali privati nella lotta al cambiamento climatico ci si accorge che non ci sono vincoli finanziari. È necessario che il settore pubblico aiuti questo denaro privato a suddividere il rischio. Questi investimenti hanno gradi di rischio di diversa entità e non possono essere sopportati dal solo settore privato.**¹⁶- Su questo punto torneremo più avanti.

4. L’evoluzione della rendicontazione di sostenibilità e della finanza a impatto¹⁷

4.1 I principali trend internazionali della standardizzazione del reporting di sostenibilità

Il perseguimento della sostenibilità e di numerosi obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) cammina sulle gambe dell’informazione, che rappresenta l’elemento essenziale di tali processi, specie a livello aziendale. Fino a pochissimo tempo fa numerosi erano gli organismi internazionali che si occupavano a diverso titolo e con differenziate prospettive dell’informativa di sostenibilità, tramite l’emanazione di standard, framework, principi, raccomandazioni, che non sempre nel loro complesso erano tra loro compatibili, venendo così a crearsi una sorta di *“alphabet soup”*, ciò provocando una certa confusione nelle imprese e negli operatori. Negli ultimi 2-3 anni, il panorama internazionale della standardizzazione del reporting di sostenibilità sta radicalmente e rapidamente mutando, e si sta polarizzando

attorno a due fondamentali iniziative.

1. All’interno del contesto europeo, è stata finalizzata l’approvazione da parte dei due co-legislatori europei (Parlamento e Consiglio) della nuova Direttiva su **“Corporate Sustainability Reporting”** (CSRD) che imporrà la rendicontazione di sostenibilità obbligatoria per le imprese della UE con più di 250 dipendenti, e che aggiorna la precedente Direttiva europea sull’informativa non finanziaria 95/2014 (cfr. infra). La nuova CSRD, la cui pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea è programmata per dicembre 2022, denomina questa forma di rendicontazione come **“reporting di sostenibilità”** e non più **“reporting non finanziario”**. L’EFRAG (**European Financial Reporting Advisory Group**), organo di consulenza della Commissione Europea nel capo del reporting, è incaricato dalla Direttiva di elaborare gli standard europei obbligatori per il reporting di sostenibilità, differenziati per grandi imprese e PMI, e con obblighi informativi sia trasversali (*“sector agnostic”*) che settoriali (*“sector specific”*). In tal senso, l’EFRAG ha anticipato i tempi e nel corso del 2021-22 ha già elaborato - tramite un’apposita Task Force - una bozza di tredici standard, denominati **European Sustainability Reporting Standards (ESRS)**, per il futuro reporting di sostenibilità europeo, di cui due aventi natura trasversale, cinque su tematiche ambientali, quattro su argomenti di natura sociale e due sulla governance legata alla sostenibilità. Ogni standard è accompagnato da un’idonea **“Basis for conclusions”**. Tali bozze di standard europei/ESRS sono state pubblicate il 29 aprile 2022 e aperte a pubblica consultazione fino all’8 agosto 2022¹⁸, avendo ricevuto commenti da circa 450 entità. Gli ESRS saranno normativamente recepiti entro giugno 2023 in idonei Regolamenti delegati che saranno emanati direttamente dalla Commissione Europea. Entro la seconda metà del 2023 sarà elaborato e pubblicato un secondo set di ESRS dedicato agli standard settoriali e alla digitalizzazione dell’informativa di sostenibilità.

2. Con riferimento al contesto internazionale extra-europeo, durante la COP26 di Glasgow, svoltasi nel novembre 2021, è stata annunciata la formazione dell’ISSB (**International Sustainability Standards Board**), l’organismo che avrà il compito di emanare standard per

il reporting di sostenibilità che forniranno una base comune (“baseline”) a livello internazionale. L’ISSB fa parte della **IFRS (International Financial Reporting Standards) Foundation**, che già accoglie al proprio interno lo **IASB (International Accounting Standards Board)**, organo che già dal 2001 emana principi contabili a valenza internazionale, ivi compresa l’Unione Europea. L’ISSB ha elaborato in pochi mesi due prime bozze di standard, uno sui requisiti generali di tale forma di reporting (IFRS S1) e uno sul reporting delle questioni climatiche (IFRS S2). Anche tali bozze di standard sono state messe in pubblica consultazione internazionale fino al 29 luglio 2022, avendo ricevuto circa 1.300 commenti¹⁹. Si prevede che l’ISSB emanerà i suoi primi due standard entro dicembre 2022. Importante osservare che la “stella polare” del lavoro dell’ISSB è il concetto di “Enterprise Value” (EV) tipico della finanza corporate, ovvero che un’informazione di sostenibilità è rilevante (“material”) ove impatti sull’EV anche solo in termini di profilo di rischio aziendale.

Un elemento rilevante da sottolineare di questo nuovo quadro internazionale è rappresentato dalle relazioni che si andranno a instaurare tra queste due iniziative internazionali: in particolare, la compatibilità (denominata “**interoperabilità**”) tra i contenuti degli standard dell’EFRAG/Commissione Europea e quelli dell’ISSB ricopre una valenza significativa, anche alla luce delle contestuali evoluzioni che sta subendo il quadro normativo europeo sulla spinta del Sustainable Finance Action Plan. Non è infatti scontata una facile convergenza tra i due approcci, anche per le diverse visioni adottate rispetto al ruolo e ai contenuti del reporting di sostenibilità: ad esempio, la prospettiva degli “**stakeholders**” abbracciata dall’approccio europeo si contrappone alla prospettiva degli “investitori” che ispira l’approccio ISSB; oppure il criterio della (“singola”) materialità di natura finanziaria su cui poggia i propri standard l’ISSB, che si differenzia dalla “doppia” materialità (“**inside-out**” e “**outside-in**”) alla base invece degli standard europei e che contempla la considerazione non solo degli impatti finanziari sull’impresa ma anche i più generali impatti dell’impresa sul contesto socio-ambientale. Appare evidente il forte rischio di un “**double sustainability**

reporting” cui potrebbero essere esposte le imprese che operino nel contempo nella UE e al di fuori della UE.

In un mondo ideale, si può ipotizzare che l’ISSB proponga standard di reporting che possano fungere da “**minimo comun denominatore internazionale**”, e che l’EFRAG emani a sua volta i propri standard tenendo in considerazione quelli dell’ISSB, ma sviluppandoli per renderli più aderenti alle normative europee che, ad oggi, integrano una sensibilità più specifica sulle tematiche legate ai criteri ESG e agli intangibili (ottica del c.d. “**building block approach**”). È peraltro evidente come tale visione sconti rilevanti ostacoli di carattere relazionale e geopolitico.

Si noti altresì che si viene così a creare anche una **discrepanza in Europa con riferimento agli standard contabili rispetto a quelli relativi alla rendicontazione di sostenibilità**: gli standard contabili sono infatti comuni e condivisi a livello internazionale ivi compreso in Europa (ovvero sono quelli emanati dall’International Accounting Standards Board - IASB), mentre per il **sustainability reporting** l’Europa avrà propri standard diversi - se non divergenti - da quelli internazionali.

Un’altra importante annotazione riguarda il ruolo progressivamente digradante in Europa degli standard del GRI (**Global Reporting Initiative**), che al momento sono quelli assolutamente predominanti sia in Italia, sia in chiave internazionale, e che saranno soppiantati dagli ESRS emanati dall’EFRAG. Tuttavia, su questo fronte, occorre anche sottolineare che il GRI, in quanto standard setter globale, ha concluso un accordo di collaborazione stretta con l’ISSB per poter offrire congiuntamente a quest’ultimo organismo un set completo di standard per il reporting di sostenibilità rivolto tanto agli investitori, quanto alla più ampia platea dei rimanenti stakeholder.

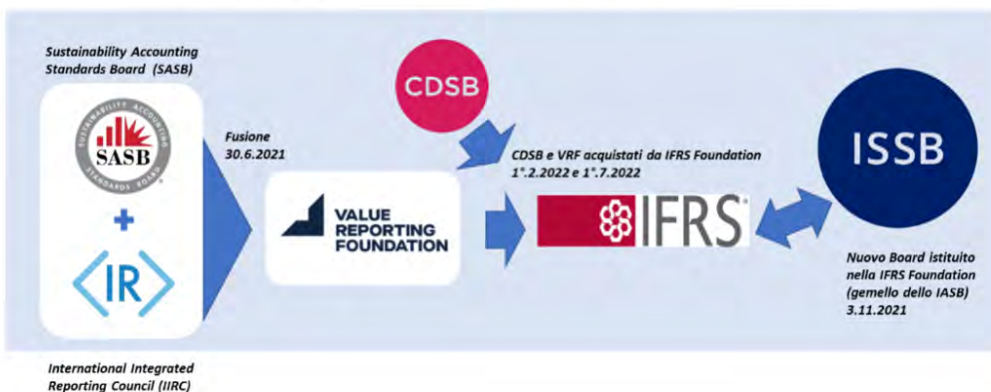
Dal punto di vista istituzionale e organizzativo, è di interesse sottolineare che lo staff dell’ISSB/IFRS Foundation attualmente al lavoro sui temi del reporting di sostenibilità proviene sia dal CDSB (**Climate Disclosure Standard Board**), sia dalla VRF (**Value Reporting Foundation**), la quale a propria volta è l’esito

della fusione avvenuta il 1° luglio 2021 tra l'IIRC (International Integrated Reporting Council) e il SASB (Sustainability Accounting Standards Board) americano. Formalmente, la VRF è confluita nella IFRS Foundation dal 1° agosto 2022, mentre il CDSB è stato assorbito dalla IFRS Foundation dal 1° febbraio 2022.

Nel contempo, l'EFRAG ha profondamente modificato il proprio assetto istituzionale, inaugurando un "pillar" istituzionale-organizzativo dedicato alla sostenibilità con un proprio Board, un Technical Expert Group (TEG) ad hoc, e uno staff dedicato. I processi evolutivi appena delineati sono sintetizzati nelle figure 1a) e 1b).

Figura 1 - Sustainability reporting: l'evoluzione del contesto internazionale 2021-2022 (fig. 1a) e del contesto europeo 2018-2022 (fig. 1b)

Sustainability Reporting – L'evoluzione del contesto internazionale – 2021-2022



Sustainability Reporting – L'evoluzione del contesto europeo – 2018-2022



Il movimento evolutivo vissuto dalle citate organizzazioni internazionali restituisce il senso di un contesto ancora in assestamento e che rende evidente il sorgere di tre principali tendenze globali:

1. in prima battuta, è percepita internazionalmente la necessità di rendere più chiaro e meno frammentato il panorama degli strumenti e degli standard di rendicontazione di sostenibilità a disposizione delle imprese, quale effetto non solo delle normative, dei re-

golamenti e degli accordi internazionali progressivamente istituiti, ma anche per via di un sistema finanziario che necessita di condividere informazioni e dati ESG in modo efficace, efficiente e comparabile;

2. in secondo luogo, l'esperienza maturata soprattutto negli ultimi anni dagli organismi internazionali che si sono occupati del reporting non-finanziario e dei rischi ESG ha sospinto gli stessi ad affrontare processi di integrazione, collaborazione, scambio di metodi, criteri, piani di sviluppo, tanto da far compiere al panorama internazionale del reporting di sostenibilità un balzo in avanti in termini di ampiezza della visione sui temi ESG e sui capitali intangibili. Un esempio è rappresentato proprio dalla fusione intercorsa tra l'IIRC e il SASB, che ha permesso al framework del report Integrato di divenire un punto di riferi-

mento importante circa le metriche da associare alla fase di reporting e alla gestione delle organizzazioni in chiave di sostenibilità;

3. infine, è possibile osservare che è in corso un processo di costante evoluzione e diffusione del linguaggio associato ai temi ESG e ai capitali intangibili, e che proprio in virtù di tale fenomeno, la somiglianza di intenti, di visione e di scopi espressi dagli organismi internazionali che si occupano di emanare standard di rendicontazione di sostenibilità potrebbe in ipotesi facilitarli nel realizzare tali

approcci di avvicinamento e integrazione, anche se si intravedono possibili rilevanti fattori ostativi di carattere geopolitico e relazionale tra gli organismi citati e le diverse giurisdizioni regionali e nazionali.

4.2 La nuova Direttiva Europea e il futuro del reporting di sostenibilità

La nuova Direttiva europea sul reporting di so-

stenibilità (CSRD) intende **estendere in misura molto significativa l'applicazione di tale forma di reporting a tutte le imprese, banche e assicurazioni europee quotate e non quotate che superino due delle seguenti tre soglie**: numero di addetti superiore a **250 addetti**; attivo di bilancio superiore ai **20 milioni di euro**; e fatturato superiore ai **40 milioni di euro**. Queste stesse soglie valgono anche rispetto ai gruppi di imprese che dovranno produrre quindi un report di sostenibilità consolidato.

La Direttiva prevede l'obbligo di predisporre il report di sostenibilità dal 2024 (quindi a partire dal 2025) con la produzione dei primi rendiconti da parte delle imprese già assoggettate alla Direttiva sulle informazioni non finanziarie (in Italia D. Lgs. 254/2016), mentre a partire dal 2025 (e quindi all'inizio del 2026) per le imprese cui si applica per la prima volta questo obbligo informativo. Per le PMI quotate è previsto l'inizio due anni più tardi, ovvero dal 2026 (con inizio effettivo dal 2027). Anche le imprese che fanno capo a case madri esterne alla UE saranno assoggettate all'obbligo di predisposizione del report di sostenibilità secondo le regole europee ove il fatturato da esse realizzato nell'ambito della UE sia superiore ai 150 milioni di euro annui.

Questo allargamento comporta che **la nuova normativa sulla rendicontazione di sostenibilità riguarderà circa 49mila imprese europee dalle 11mila odierne**. Per le imprese italiane si prevede un incremento da circa 200 aziende odierne a circa 5-6mila in un vicino futuro (dal 2025). L'informativa di sostenibilità dovrà essere necessariamente collocata in un'apposita sezione all'interno della Relazione sulla Gestione, e non in un fascicolo a parte, divenendo così parte integrante e sostanziale del reporting istituzionale aziendale. L'informazione di sostenibilità avrà natura quantitativa e qualitativa (narrativa), e dovrà essere di carattere retrospettivo ma anche prospettico (*forward-looking*).

Un'importante novità è che, come già delineato (§4.1), l'Unione Europea avrà propri standard di reporting di sostenibilità su tutte le tematiche ESG+, improntati a una prospettiva multi-stakeholder (e non solo dell'investitore) e di natura sia generica ("*sector agnostic*") che settoriale ("*sector specific*"). Saranno co-

erenti con le raccomandazioni della *Task Force del Financial Stability Board* (il "TCFD"), e rifletteranno le esigenze informative emergenti dalla tassonomia verde della UE ("*Green Taxonomy*"), dal Regolamento europeo sull'informativa relativa alla finanza sostenibile (SFDR), dallo European Pillar on Social Rights e dall'approvanda Direttiva sulla «*Corporate Sustainability Due Diligence*» sulla governance della sostenibilità lungo la catena di fornitura e le relative responsabilità dei consigli di amministrazione.

Come già ricordato, il primo set di standard di sostenibilità, elaborati dall'EFRAG (il nuovo standard setter europeo) e approvati dalla Commissione Europea con atto delegato, dovrebbe essere recepito e reso obbligatorio entro il 30 giugno 2023, e il secondo set (inclusi quelli settoriali e per le PMI) entro il 30 giugno 2024. Gli standard saranno rivisti obbligatoriamente almeno ogni tre anni.

Al fine di aumentarne diffusione e comparabilità, **la Direttiva pone l'obbligo di rendere digitale l'informazione presente nel report di sostenibilità**, utilizzando il linguaggio XHTML (con linguaggio di marcatura XBRL). Ciò implica che si dovrà predisporre una tassonomia delle informazioni di sostenibilità con i relativi "tags" (etichette digitali). Tutte le informazioni di sostenibilità digitalizzate dovranno essere pubblicate secondo un unico «*European Single Electronic Format*» (ESEF) e confluire nello «*European Single Access Point*» (ESAP). La supervisione e l'*enforcement* della nuova normativa sarà affidata alle varie «*National Competent Authorities*».

Nella proposta di nuova Direttiva europea viene riaffermato il già citato principio della "**doppia materialità**" che deve informare gli ESRS, secondo il quale un'informazione, per essere materiale (cioè significativa), e dunque essere inserita nel report di sostenibilità, deve essere **rilevante per l'impresa oppure per il contesto socio-ambientale di riferimento** con riguardo ai fattori ESG ("*Environment, Social, Governance*").

La Direttiva introduce inoltre un'assoluta novità nel mondo del reporting aziendale, ovvero **l'obbligo di rendicontare nell'ambito**

della **Relazione sulla gestione gli intangibili** internamente generati che non compaiono nello stato patrimoniale delle società, se e solo se legati alla sostenibilità. La Direttiva introduce il concetto di intangibili, definendoli come “risorse non fisiche che contribuiscono alla creazione di valore dell’impresa”; per poi richiedere che “le imprese comunicano inoltre informazioni sulle attività immateriali, comprese informazioni concernenti il capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale”. Questa novità è di grande rilevanza per il reporting per via del ruolo cruciale - riconosciuto esplicitamente anche dalla bozza di Direttiva - delle risorse intangibili per la creazione di valore aziendale nel breve, medio e lungo termine e anche per il perseguimento di molti obiettivi di sviluppo sostenibile (ad esempio, i Goal 3 “Salute e benessere”, 4 “Istruzione di qualità”, 5 “Parità di genere”, 8 “Lavoro dignitoso e crescita economica”), come ben messo in evidenza dal position paper “Unlocking and Revealing the Value of Intangibles in Delivering SDGs”²⁰ dell’ottobre 2021, congiuntamente presentato dal WICI Global Network e dalla Value Reporting Foundation al Working Group del Sustainable Finance nell’ambito dell’edizione italiana del G20 e del B20.

La Direttiva, inoltre, estende a tutti i report di sostenibilità che saranno redatti in base alle proprie norme **l’obbligo di essere assoggettati alla c.d. “limited assurance”, nella prospettiva di raggiungere la “reasonable assurance”,** ovvero quella tipica del bilancio economico-finanziario, entro un lasso di tempo contenuto (si ragiona su un arco di tre anni).

Come già sottolineato, la pubblicazione della nuova Direttiva CSRD è prevista per dicembre 2022, e a quel punto si aprirà la questione del suo necessario recepimento entro 18 mesi negli ordinamenti giuridici degli Stati membri dell’Unione Europea, dove saranno poi da verificare i tempi e l’omogeneità di questa trasposizione normativa. Da questo punto di vista, si osserva che il periodo concesso dalla CSRD per l’implementazione della nuova legislazione cadrà nel giugno 2024, lasciando ai Parlamenti e ai Governi locali la decisione se iniziare l’applicazione della stessa già dall’esercizio 2024 o se ritardarla all’esercizio 2025. Questo nuovo quadro in forte evoluzione pone

evidentemente nuove sfide e criticità alle imprese italiane che dovranno adattare le proprie procedure alle esigenze emergenti di informazione sulla più ampia sostenibilità e non solo sugli aspetti climatici. È importante evidenziare che, con particolare riferimento alle PMI, queste aziende si troveranno comunque assoggettate - anche se non formalmente e non interamente - alla produzione e diffusione di informazioni di sostenibilità, vuoi perché saranno loro richieste dalle imprese c.d. “capofiliera” che dovranno pubblicare il proprio report di sostenibilità, vuoi perché le banche e le altre istituzioni finanziarie sono tenute alla pubblicazione delle informative richieste dalla tassonomia verde europea (art. 8, Regolamento UE 2020/852) e dalla Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR - Regolamento UE n. 2019/2088).

Elemento, tuttavia, di ancora maggiore rilevanza sarà la forte e incalzante necessità di **far crescere la sensibilità e la cultura delle imprese** nel senso di incorporare sistematicamente e quasi “naturalmente” queste considerazioni ESG nei propri processi strategici, decisionali e valutativi, **a cominciare dai vertici societari e dai Consigli di Amministrazione**, che dovranno introdurre un atteggiamento aperto verso un nuovo modo di fare impresa. Informazioni continuamente aggiornate sugli standard di reporting di sostenibilità, i relativi materiali e numerosi seminari di aggiornamento su tale rendicontazione sono liberamente disponibili nel sito web dell’Organismo Italiano di Business Reporting (O.I.B.R.)²¹.

4.3 Rendicontazione di sostenibilità e finanza a impatto

Un altro punto cardine della transizione verso la sostenibilità è rappresentato dalla “spinta” data alle imprese da parte della normativa nella direzione di **adottare modelli di business, che tengano presente gli impatti della propria organizzazione sull’ambiente, le comunità, i territori, i dipendenti, i clienti, e gli stakeholder in generale.** Questo approccio di fatto potrà rivoluzionare il ruolo del reporting di sostenibilità nel sistema economico-finanziario internazionale. Dall’essere uno strumento atto a misurare “solo” le performance aziendali rispetto alle tematiche ESG, tale

reporting potrà diventare progressivamente un metodo condiviso per valutare la capacità delle organizzazioni di incidere positivamente sulle dimensioni della sostenibilità, supportando potenzialmente gli investitori in politiche di investimento che prendano in considerazione non solo la sostenibilità economica delle imprese, ma anche i risultati in termini ambientali e sociali dalle stesse conseguiti.

È pertanto in atto un processo in grado di produrre effetti sinergici nel sistema finanziario e di favorire l'implementazione di forme di finanza a impatto sociale e ambientale. In tal senso, dopo una prima fase nella quale la centralità della prospettiva economico-finanziaria è stata (e in parte è ancora) fondata sulla mitigazione degli effetti negativi prodotti (i c.d. "PAI" - *Principal Adverse Impacts*), in una seconda fase gli operatori potranno essere portati a privilegiare la creazione di impatti positivi per l'ambiente e la società, a fronte anche di maggiori opportunità di finanziamento nel mercato. Gli investitori dal lato loro, infatti, sempre più spesso richiedono che i propri capitali siano allocati in asset non solo redditizi e non "negativamente impattanti", ma anche e soprattutto **in grado di produrre dei significativi cambiamenti nell'ecosistema sociale e ambientale**. Si può pertanto affermare che la migrazione dalla mera esclusione di asset controversi dai portafogli dei grandi investitori istituzionali alla più propulsiva finanza a impatto, sta diventando realtà.

Nodo centrale, tuttavia, rimane l'individuazione di standard di misurazione e reporting efficaci, trasversali rispetto ai diversi settori e in grado di consentire un'agevole comparazione delle performance, oltre che la tutela ultima dell'investitore da fenomeni di *impact washing*. Misurazione, rendicontazione e finanza, dunque, possono progressivamente allinearsi in un nuovo e ancor più propulsivo concetto di "impact-continuum".

In questa prospettiva, appare opportuno anche segnalare gli approcci, in corso di sviluppo e progressiva applicazione, basati sulla quantificazione monetaria degli impatti ambientali e sociali generati dalle imprese, che sono stati recentemente proposti sia dalla *Value Balancing Alliance*²² che dalla Harvard Business

School²³. In questa prospettiva, è di grande significatività che queste due entità abbiano deciso il 25 aprile 2022 di collaborare strettamente per elaborare una metodologia unitaria di quantificazione finanziaria degli impatti delle imprese in chiave ambientale e sociale²⁴.

FOCUS "Competenze manageriali e strategie di investimento delle imprese" a cura di Federmanager

"ECB economy-wide climate stress test" (OPS n. 281/september 2021) evidenzia che vi sono chiari ed evidenti benefici nell'agire immediatamente contro il cambiamento climatico; la *Global Commission Adaptation* nel 2019 ha stimato che ogni 2 dollari spesi in investimento per adattarsi ai cambiamenti climatici comporteranno un beneficio di 7 dollari in costi evitati e benefici ricevuti. Questi due spunti indicano chiaramente che sono necessari ingenti investimenti finanziari sia pubblici che privati. In questo ambito le imprese con le loro scelte di investimento sono fondamentali sia se decidano di seguire la strategia di mitigazione del rischio che quella di adattamento o, come probabilmente sarà richiesto dalle istituzioni e dai fatti, entrambe contemporaneamente (non a caso anche l'Europa parla di "doppia materialità"). Difatti, la **mitigazione è una strategia che potremmo definire di attacco perché mira a evitare e contenere i problemi climatici dei prossimi anni in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi 2015; l'adattamento, invece, è di difesa perché mira a perseverare la continuità aziendale in situazioni che possono divenire critiche. Queste due strategie devono però essere inglobate e fatte proprie dalle aziende e dal mercato finanziario a monte del processo di valutazione degli investimenti data la valenza strategica che hanno.**

Tuttavia, la letteratura sul tema ESG spesso indica in maniera generale i benefici che una impresa ha dall'adozione dei criteri ESG, come ad esempio una maggiore efficienza e produttività (uno Studio McKinsey indica che un attento uso delle risorse può interessare fino al 60% del profitto operativo di una azienda e uno studio CDP - Climate Disclosure Project - indica un IRR che va dal 27% all'80% per gli investimenti volti a ridurre le emissioni di carbo-

nio) quando invece l'impresa necessiterebbe di metriche precise per determinare ex ante in termini economici/finanziari i vantaggi di un approccio ESG. Vantaggi che dovrebbero essere evidenziati numericamente nelle valutazioni finanziarie fatte per le scelte di investimento, di finanziamento e di dividendi.

Le metodologie fino ad oggi applicate, che si basano per lo più sui flussi di cassa, non riescono a cogliere appieno le opportunità e/o rischi degli investimenti in ambito ESG perché spesso richiedono ipotesi (sui tassi, sui flussi di cassa attesi, sui tempi ecc.) e, come accade anche a valle nel momento del reporting, non dispongono di informazioni adeguate a cominciare dagli scenari futuri. In aggiunta, **gli eventi futuri e lontani nel tempo tendono ad avere un basso valore attuale e quindi ad incidere poco sulle decisioni di oggi**. Anche la analisi costi/benefici non è adeguata perché tende a sottovalutare le perdite future che potrebbero essere molto maggiori (*dismal theorem*). Inoltre, spesso i fenomeni climatici non seguono affatto delle traiettorie lineari, come spesso i modelli tendono a semplificare perché i *tipping points* o non sono conosciuti o non sono calcolabili.

Probabilmente è necessario rivedere gli approcci fino ad ora utilizzati andando a fare una distinzione tra le due strategie di base (mitigazione e adattamento) perché cambiano i presupposti e gli obiettivi finali delle due strategie e, pertanto, l'analisi finanziaria non può non tenerne conto e adeguarsi. In particolare, se per la mitigazione possiamo ragionare in termini positivi come incentivi (anche a erogazione pubblica) o come finanza di impatto che generi ritorni finanziari che vadano ad aumentare i valori attuali e rendere conveniente l'investimento, lo stesso non accade per l'adattamento perché spesso c'è in ballo l'esistenza stessa dell'azienda che richiede di valutare bene questa alternativa (magari con analisi di scenario e *sunk cost*) che, a prima vista, potrebbe non essere finanziariamente attraente secondo i valori attuali che risultano dal modello. Tuttavia, se il lavoro descritto è già difficile a valle con l'attività di reporting lo è ancor di più a monte del processo e, pertanto, **sono necessarie competenze specifiche e manageriali che portino a individuare**

le corrette soluzioni tecniche che, applicate nei modelli finanziari, conducano a scenari altamente probabili e consentano un adeguato ritorno dell'investimento tale da giustificarlo anche finanziariamente sin da subito e non solo sull'onda di una necessità generale o moda del momento.

In tal senso, sarebbe forse anche auspicabile creare un *Indice sul capitale naturale* che ogni impresa utilizza (non un singolo fattore quale può essere la CO₂) e che assegni una base di rischio valutabile anche finanziariamente che poi si vada a modificare a seguito delle scelte di investimento effettuate, così facendo si avrebbe già un altro fattore di convenienza o meno all'investimento. Tuttavia, **il punto centrale rimane la preparazione, le competenze, l'attenzione e la visione che il management saprà porre sulle scelte strategiche e, quindi di investimento, che ogni azienda dovrà fare**. Forse mai come oggi la miopia del management potrebbe rivelarsi fatale.

FOCUS “La normazione e la finanza sostenibile” a cura di UNI, Ente Italiano di Normazione

La finanza sostenibile rappresenta uno dei motori del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza in grado di attuare misure che generano una crescita duratura, verde e inclusiva ed è inoltre una leva indispensabile per rilevare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo.

La normazione tecnica è un utile riferimento soprattutto in ambiti innovativi, come quello della finanza sostenibile, laddove le parti interessate, tramite un processo consensuale, adottano spontaneamente riferimenti riconosciuti e condivisi negli ambiti privi di riferimenti cogenti, con integrazioni applicative e strumenti di supporto su vari versanti.

Negli ultimi decenni, la produzione normativa ha toccato anche ambiti afferenti alla dimensione sociale (es. UNI EN ISO 26000:2020, UNI ISO 30415:2021, UNI/PdR 125:2022), discostandosi da temi come la definizione dei requisiti di prodotto o la definizione di metodi di prova, che avevano tradizionalmente caratterizzato l'oggetto dell'operato degli enti di normazione sin dalla loro istituzione. Nel contesto della

finanza sostenibile, si riscontrano alcuni gap in termini di *omogeneità* di definizioni, termini, strumenti, piano dell'operato, tra i diversi soggetti attivi. Da qui l'importanza della normazione consensuale pattizia (o normazione *tecnica volontaria*), che può dare regole chiare e incanalare la finanza sostenibile all'interno di una modalità coerente di sviluppo.

A seguito del ri-orientamento della normazione tecnica, tematico e di obiettivi, anche la finanza sostenibile è divenuta oggetto di proposte normative applicabili su base volontaria dagli operatori del settore ed eventualmente citabili in atti aventi forza cogente dalle istituzioni competenti.

Nello specifico, a livello internazionale, oltre ai lavori in corso in seno all'ISO/TC 207 *Environmental management*, l'ISO ha creato, nel novembre 2018, un Comitato Tecnico (ISO/TC 322) appositamente per sviluppare *deliverable* normativi sulla finanza sostenibile per integrare gli aspetti di sostenibilità, incluse le pratiche ambientali, sociali e di governance, nel finanziamento delle attività economiche.

Al momento, l'ISO/TC322 ha pubblicato un primo rapporto tecnico ISO/TR 32220:2021 denominato "Sustainable finance – Basic concepts and key initiatives", preludio a ulteriori pubblicazioni tecniche, attualmente al vaglio del Comitato Tecnico. Tali lavori sono interfacciati a livello nazionale da UNI tramite il Gruppo di Lavoro GL 20 *Pianificazione e compliance nel settore bancario-assicurativo e finanza sostenibile dell'UNI/CT040 Servizi*.

Per favorire un ulteriore coinvolgimento degli stakeholder nei tavoli tecnici, UNI ha pubblicato un White Paper - "Finanza Sostenibile e Normazione". Nel documento si mette in relazione l'insieme delle iniziative regolamentari nazionali, europee e internazionali, con le proposte di normazione tecnica in corso, con la consapevolezza che, per quanto esistano molteplici forme di strumenti finanziari, permane la necessità di una definizione unitaria di criteri di valutazione e delle modalità per valutare l'affidabilità delle informazioni e monitorarne l'evoluzione nel tempo. Tali aspetti sono di fondamentale importanza e la normazione tecnica può fornire una risposta pratica e concreta a queste necessità.

FOCUS "Washing e reporting elusivo" a cura di Fondazione Sodalitas e Forum per la Finanza Sostenibile

Lo sforzo a tutti i livelli per sviluppare, proporre, condividere e formalizzare una tassonomia e degli standard per tutti gli aspetti e i contenuti di una offerta di prodotti ESG è cruciale per superare l'attuale situazione: da un lato gli strumenti ESG rappresentano ormai una massa rilevante dei capitali gestiti, dall'altro è crescente la preoccupazione per la moltitudine di diversi indicatori e di modelli di rating che vengono oggi utilizzati. Forte è il rischio di scarsa significatività delle misurazioni e delle comunicazioni con la conseguente possibilità di *washing* (green, social, impact...).

Il dibattito in corso cerca di affrontare esigenze spesso contrastanti. Si tratta di identificare indicatori che siano materiali, robusti e in numero limitato e che permettano di costruire rating significativi; d'altra parte le realtà organizzative delle quali valutare la sostenibilità e i contesti esterni nei quali esse operano sono sempre più complessi e richiedono per essere analizzati in modo affidabile numerosi indicatori che si basino non solo su misurazioni, ma anche su valutazioni. Un approccio possibile che si sta sviluppando è quello di fare riferimento come base di partenza alla *green taxonomy* (per la quale è più agevole utilizzare misurazioni affidabili di tipo "fisico") estendendola, passando per i concetti di "Just Transition", agli aspetti social; e, per quanto riguarda la governance, ai diritti umani e ai temi di genere.

È auspicabile che le attività in corso portino al più presto a sperimentare e applicare tassonomie e standard il più possibile comuni e condivisi.

A fianco e in parallelo allo sviluppo di regole appare però cruciale affrontare anche il tema dello sviluppo di una **cultura, il più possibile condivisa, di trasparenza e di responsabilità che possa agire prevenendo le tentazioni di washing** e aiuti a riportare in evidenza quelli che sono i temi di fondo che si intende affrontare quando si parla di ESG: la riduzione delle diseguaglianze, il rispetto dei diritti, la coesione sociale, la protezione dell'ambiente

naturale in cui viviamo. **È la cultura di trasparenza che, seppure in tempi lunghi, potrà garantire la vera sostenibilità strategica della nostra società** e quindi delle organizzazioni (profit, non profit, pubblica amministrazione) che vi operano all'interno.

Per realizzare questo obiettivo alcuni temi sono prioritari:

- integrare la tassonomia sociale con indicatori che riguardano non solo gli impatti sugli stakeholder diretti dell'impresa (dipendenti, clienti, fornitori, catene del valore, ecc.), ma anche indicatori relativi ai contributi che l'impresa dà alla sostenibilità dei contesti esterni (territori, comunità, ecc.) nei quali e con i quali essa opera;
- convenire che contribuire alla sostenibilità del territorio e delle comunità con cui l'azienda interagisce possa fare parte dei doveri fiduciari degli amministratori;
- investire per la messa a punto di metodologie (*template* di osservazione, ecc.) che permettano di utilizzare le valutazioni come base di indicatori significativi;
- affrontare in modo più esaustivo la governance, attualmente centrata sul rispetto dei diritti umani e sui temi di genere. Ciò che influenza in modo determinante la sostenibilità di una organizzazione sono i comportamenti delle persone: in particolare del vertice e del middle management. Tutte le azioni di “*washing*” sono originate da decisioni e conseguenti comportamenti che sono sempre condivisi e noti a un certo numero (talvolta anche alto) di persone appartenenti all'organizzazione. Queste situazioni possono essere affrontate con gli strumenti dell'etica nelle organizzazioni (*business ethics*), che ha sviluppato modalità e contenuti *nuovi* per progettare e mettere in campo strumenti, peraltro, ben noti come il codice etico e lo speak-up. Si tratta di sviluppare una cultura di “reputazione” tra colleghi della stessa organizzazione che porti a un supporto tra pari (peer to peer) ogni qualvolta vengano messi in pratica comportamenti di opportunismo, manipolazione, non trasparenza, conflitti di interesse non dichiarati e che possono essere le cause, specialmente sul lungo periodo, di rischi strategici di sostenibilità di una organizzazione. È inoltre confermato da ricerche internazionali che una cultura di comportamenti etici

(come dicono gli anglosassoni “*walk the talk*”) influenza positivamente il clima interno della organizzazione e quest'ultimo è determinante perché l'organizzazione ottenga risultati positivi nella realizzazione della propria missione.

L'approccio, per sviluppare una **cultura condivisa**, non può essere che sistemico; si tratta quindi di **condividere competenze**. Condividerle tra la domanda di finanziamento (le organizzazioni), chi fa misurazioni e valutazioni di parte terza (rating), e l'offerta, composta sia dagli intermediari che dal mondo della finanza. Ciò implica per la domanda una conoscenza di quali sono gli aspetti rilevanti esaminati dall'offerta per prendere la decisione di fornire supporto finanziario. Per l'offerta una conoscenza non solo dei fenomeni economici e finanziari, ma anche dei processi organizzativi e di gestione e quindi più in generale di Governance. Queste competenze andranno sviluppate e acquisite in particolare da chi fa analisi e valutazioni di parte terza e, a maggior ragione, da chi intende coinvolgersi in percorsi efficaci di *engagement*.

Si tratta in ultima analisi di affiancare al rating basato su reporting obbligatorio, che richiede *compliance*, la capacità di valutare la sostenibilità sulla base di schemi e indicatori il cui contenuto è stato concordato e standardizzato; indicatori che non sono obbligatori come parte del reporting standard, evitando così appesantimenti di tipo burocratico. Sono richiesti, da parte di chi valuta la sostenibilità dell'organizzazione che richiede finanziamento, la competenza e l'investimento di tempo necessari per una comprensione dei rischi di sostenibilità della specifica organizzazione. Questo avviene per valutare e stimolare, interagendo con l'organizzazione da finanziare e successivamente nella fase di *engagement*, una cultura di integrità e trasparenza che rifugga da tentazioni di *washing* e di elusione degli standard. Queste competenze non possono essere sviluppate che nel tempo; è però necessario che, a livello di sistema (domanda, rating, offerta), si espliciti e concordi quali sono i contenuti, gli strumenti e i percorsi a supporto dello sviluppo di queste capacità e competenze. La consapevolezza della rilevanza di questi temi è condivisa da molti. Il Forum per la Finanza Sostenibile ha già dal 2021 atti-

vi due gruppi di lavoro, uno sulla prevenzione del greenwashing e uno permanente sull'engagement collettivo.

5. La finanza retail per i consumi e lo sviluppo sostenibili

La decisa progressione di investimenti ricompresi nel concetto di finanza sostenibile (ampiamente trattata in altra parte di questo documento) lascia al momento sullo sfondo tutta una serie di prodotti e servizi finanziari destinati principalmente al consumatore e alla micro-impresa. Tali servizi vengono classificati nella categoria "Finanza sostenibile retail", di cui il presente documento fornisce una definizione che aggiorna e puntualizza quella riportata nel precedente position paper e nell'introduzione di questo documento.

La finanza sostenibile per il retail si occupa di prodotti bancari, finanziari e assicurativi finalizzati ad accompagnare e a orientare consumatori, famiglie e micro e piccole imprese verso comportamenti di consumo e di acquisto sostenibili. La finanza sostenibile retail mette in campo finanziamenti, mutui, polizze assicurative, sistemi di pagamento e servizi finanziari di utilizzo quotidiano, oltre a investimenti e prodotti di risparmio. Allo stesso modo si occupa di sviluppare strumenti finanziari e condizioni di accesso al credito per le micro e piccole imprese che realizzino produzioni e prodotti sostenibili. La finanza sostenibile retail incoraggia le imprese finanziarie a contribuire al raggiungimento dei 17 Goal dell'Agenda 2030 con innovativi modelli di business e servizi finanziari che siano il motore della diffusione della cultura dello sviluppo sostenibile, tesi alla costruzione di nuovo valore economico, sociale e ambientale, attraverso la qualità della vita e il benessere dei consumatori, delle micro e piccole imprese, dei loro territori e, attraverso questi, dell'intero Paese²⁵.

I prodotti di finanza retail sono di grandissima diffusione, di enorme utilizzo e di estrema utilità nella vita quotidiana e nell'economia reale della nazione. Ciononostante tali prodotti, in particolare quelli più propriamente indirizzati all'accompagnamento dello svilup-

po di consumi sostenibili, sembrano essere ancora marginali nel contribuire positivamente ai sei obiettivi richiesti dal Regolamento UE 852/2020²⁶. A luglio del 2021 la Commissione ha pubblicato la *Renewed Sustainable Finance Strategy* che dedica una specifica area di intervento alla finanza sostenibile retail, sostenendo una maggior inclusività nei confronti di PMI e consumatori.

Inoltre, sebbene in Europa siano attive più di 200 etichette ambientali, **non sono al momento disponibili criteri affidabili per la classificazione di prodotti di consumo sostenibili** a cui indirizzare prodotti di finanza sostenibile retail. Si attende sviluppo e impulso dalle iniziative europee quali il progetto *Green Claims* e dalla *Nuova Agenda dei Consumatori* per potenziare il ruolo dei consumatori e dall'Impegno per il Consumo Verde che basa sostanzialmente su criteri di *Product/Organization Environmental Footprint* la definizione di prestazioni ambientali lungo il ciclo di vita di prodotti e servizi, con i quali distinguere i singoli prodotti e le relative imprese nel contributo allo sviluppo sostenibile.

Eppure la finanza retail muove in Italia volumi ingenti come testimoniano, per esempio, i dati ASSOFIN sul credito al consumo alle famiglie, ammontanti a 115 mld/euro di crediti in essere e 70 mld di crediti erogati nel 2021, e la sostenibilità è sempre più un driver importante delle scelte di consumo/investimento, come indicano i dati ANCE relativi al comparto della riqualificazione abitativa che ha rappresentato nel 2021 quasi il 38% del mercato delle costruzioni.

In questo scenario non molto incoraggiante, banche, assicurazioni e società finanziarie continuano a dimostrare una apertura verso la finanza sostenibile retail, spesso occasionale e non sistematica ma in qualche caso robusta ed efficace.

Sono molti i contributi di finanza sostenibile retail, registrati da ASSOSEF - Associazione Europea Sostenibilità e Servizi Finanziari, attraverso l'evidenza empirica delle dichiarazioni non finanziarie dei maggiori istituti finanziari del Paese e avente come obiettivo quello di premiare gli attori "consapevoli" dell'impatto sugli SDGs²⁷. Anche attraverso tale indagi-

ne è possibile fare una ricognizione di alcuni prodotti di finanza sostenibile dedicati al segmento retail già presenti sul mercato di cui si ricordano, tra gli altri:

- **strumenti per il sostegno alle micro-imprese**, a cui vengono destinati interventi di microcredito, microassicurazione e microfinanza (ex art. 111 TUB) (impatto sui Goal 1 “Sconfiggere la povertà”, 8 “Lavoro dignitoso e crescita economica”, 10 “Ridurre le disuguaglianze”) e anche la promozione dei prestiti d’onore (Goal 10);
- **anticipo del TFR ai lavoratori** in fasi di crisi economiche acute (Goal 1 e 10);
- **strumenti a sostegno delle imprese sociali** (Goal 8) e al **finanziamento delle start-up**, in particolare femminili (Goal 5 “Parità di genere”, 8 e 9 “Imprese, innovazione e infrastrutture”);
- **mutui per le famiglie per l’acquisto di abitazioni di classe energetica alta**, per l’installazione dei pannelli fotovoltaici, per l’acquisto di mezzi di trasporto a basso impatto ambientale, per la sostituzione di infissi e caldaie ad alte rese (Goal 12 “Consumo e produzione responsabili”, 7 “Energia pulita e accessibile” e Goal ambientali) e più in generale interventi di **mutui a sostegno del social housing** (Goal 1);
- **finanziamenti a tasso agevolato destinati a soggetti svantaggiati in Paesi in ritardo di sviluppo** e per il rafforzamento del commercio equo e sostenibile (Goal 1, 2 “Sconfiggere la fame”, 10, 16 “Pace, giustizia e istituzioni solide”, 17 “Partnership per gli Obiettivi”); prestiti a sostegno di imprese che adottano il modello dell’economia circolare (Goal 12);
- **conti correnti di base gratuiti per le fasce della popolazione socialmente svantaggiate**, agevolati per popolazione under-30 e conti di base per pensionati a basso reddito (Goal 1 e 10);
- **carte di credito** che alimentano senza spese raccolte fondi per progetti di solidarietà (Goal 11 “Città e comunità sostenibili”);
- **collocamento comparti etici di fondi d’investimento** per il segmento retail (Goal 5 e 8);
- **polizze assicurative** che finanziano **progetti a valenza sociale e ambientale** (Goal ambientali e sociali);
- **polizze assicurative nel comparto agricolo** che misurano i rischi in modo parametrico e polizze multi-rischi per le aziende agricole

(ad esempio, che offrono coperture a fronte di variazioni inattese e significative del fatturato annuale);

- **polizze assicurative che favoriscono la protezione dai rischi da catastrofi naturali** proteggendo gli immobili;
- **quote di fondi** caratterizzate da politiche di investimento che tengono conto dei criteri ESG o con obiettivi di sostenibilità;
- **servizi che banche e assicurazioni stanno implementando** per dare concreta attuazione ai cd. **Ecobonus e Sismabonus** introdotti dal governo con i decreti di rilancio varati dopo la crisi pandemica.

ABI censisce le forme tecniche con cui le banche promuovono servizi e iniziative con valenza ESG, riepilogate nella seguente tabella 2²⁸.

Tabella 2 - Forme tecniche di servizi e iniziative bancarie con valenza ESG (Fonte ABI)

	Numero Banche	%TA
Attività a valenza sociale riconducibili al microcredito	13	73
Attività di microcredito (ai sensi dell’art. 111 del TUB)	11	73
Attività di microfinanza	8	66
Carte conto con finalità socio-ambientale	6	33
Adesione alla Convenzione ABI-MISE-CDP sui finanziamenti alle Imprese sociali (FRI - Imprese sociali)	3	31
Adesione alla Convenzione ABI-MISE-CDP in favore dell’economia circolare (FRI Economia circolare)	3	32
Adesione alle Convenzioni sottoscritte a seguito di calamità naturali	17	77
Social Impact financing con garanzia FEI nell’ambito del programma dell’UE per l’occupazione e l’innovazione sociale (EaSI)	5	58
Finanziamenti agevolati per efficientamento energetico edifici residenziali e commerciali	17	79
Finanziamenti agevolati per approvvigionamento da fonti rinnovabili dei clienti	11	78
Finanziamenti agevolati miglioramenti performance ambientali non CO2 clienti imprese	7	44
Finanziamenti specifici Start-up operanti in settori a valenza sociale e/o ambientale	9	66
Finanziamenti imprese femminili	10	71
Finanziamenti garantiti da Fondo di garanzia per la prima casa	16	79
Fondo di solidarietà dei mutui per l’acquisto della prima casa	15	56
Anticip. credito imposta versam. da Fondazioni al Fondo contrasto povertà educat. min	0	0
Emissione di Green bond, Social bond, Sustainable bond Climate bond, Sustainability bond, Obbligazioni di territorio, Titoli di solidarietà, SDGs Bond, ecc.	6	39
Strutturazione, Collocamento sottoscrizione e distribuzione di Green bond, Social bond, Climate bond, Sustainability bond, Obbligazioni di territorio, Titoli di solidarietà, SDGs Bond, ecc.	12	73
Distribuzione di investimenti sostenibili e responsabili (prodotti di risparmio gestito)	23	88
Gestioni di portafoglio che promuovono, tra le altre, caratteristiche sostenibili	16	76
Gestioni di portafoglio aventi obiettivi di investimento sostenibili	11	42
Integrazione dei rischi di sostenibilità nella consulenza in materia di investimenti e nella gestione di portafogli su base individuale	12	65
Mutui ipotecari agevolati acquisto abitazioni ad alta efficienza energetica o per acquisto con riqualificazione energetica	12	74
Adesione all’Energy Efficient Mortgage Label - EEML (promosso dalla Federazione Ipotecaria Europea (EMF-ECBC) - https://www.energy-efficient-mortgage-label.org/)	8	67
Prestito ipotecario vitalizio	4	37
Servizi per lo scambio di permessi negoziabili di emissione di gas serra	1	27
Strumenti di equity crowdfunding	2	29
Altri strumenti di crowdfunding	5	34

La ricognizione alimenta uno scenario che fa emergere alcune eccellenti *best practice* in grado di fungere da punto di riferimento per i *players* di mercato. A questo motivo di soddisfazione, che ci pone in fiduciosa attesa di sviluppi ancor più consistenti nel prossimo futuro, si affiancano però alcuni punti di criticità.

Il più significativo sembra essere la difficoltà di una **efficace comunicazione a due vie tra operatori finanziari e consumatori**. Una delle sfide che la finanza sostenibile in generale, e quella retail in particolare, deve affrontare e vincere per supportare un cambio di paradigma verso la sostenibilità è l'incremento di trasparenza, grazie a informazioni più rigorose e dettagliate sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti e dei servizi finanziari. A questo obiettivo, dal 21 aprile 2021, giova l'adozione da parte della Commissione UE di una serie di emendamenti a sei Regolamenti delegati delle Direttive MiFID II, IDD, UCITS, AIFM e Solvency II con l'obiettivo di incrementare la trasparenza sui temi di sostenibilità nei servizi finanziari. Per quel che concerne i nuovi Regolamenti delegati per le Direttive MiFID II e IDD si richiede ai consulenti di tenere in considerazione le preferenze di sostenibilità dei clienti nel corso del processo di profilazione delle necessità finanziarie e assicurative e di valutazione di adeguatezza dell'offerta. Le ricerche effettuate su mercato da CONSOB e ANASF sono concordi nell'affermare il ruolo chiave dei consulenti finanziari, ma dallo studio CONSOB emerge come più della **metà dei clienti e il 45% dei consulenti dichiarino di avere una conoscenza di base dei prodotti finanziari responsabili**. Ne risulta una relazione informativa ancora acerba dove i consulenti sembrerebbero non cogliere appieno gli interessi dei clienti rispetto a una serie di aspetti importanti, tra cui quali siano le motivazioni principali che li spingono verso prodotti sostenibili e l'importante ruolo informativo che gli investitori attribuiscono ai consulenti.

Contemporaneamente, il mercato sconta la **scarsa educazione finanziaria dei consumatori/investitori in generale e sulla tematica ESG in particolare**, che a loro volta faticano a comprendere le caratteristiche e le opportunità di tali prodotti. Se questo è quanto avviene per i segmenti di popolazione maggiormente

attivi negli investimenti, il vero dramma è però costituito dalla scarsa informazione e conoscenza dei consumatori "comuni", come testimonia una ricerca Demos Marketing International 2021 su un campione di 3mila famiglie e microimprenditori. Qui il concetto di finanza sostenibile è ancora molto lontano e oscuro e, ovviamente, non viene affatto colta né la portata economica, né socio-culturale della proposta finanziaria.

In questo contesto **le prime piste per un miglioramento complessivo** della diffusione della finanza sostenibile retail passano attraverso il **miglioramento dell'informazione e della comunicazione**. Le tante iniziative già in atto possono essere coagulate dalla stessa ASviS con la collaborazione di operatori interessati, in una **proposta di costituzione di un'Agenzia Nazionale per la Diffusione della Finanza Sostenibile** per un "acculturamento" di massa della popolazione, sulla falsariga di quanto avvenne per la diffusione dell'italiano negli anni 1960, aggiornato alle metodologie, mezzi e tecnologie attuali.

Di pari importanza risulterebbe la **realizzazione di un criterio di valutazione degli impatti dei molteplici prodotti di consumo**, affinché gli operatori finanziari possano avere, sull'esempio della tassonomia, un punto di riferimento a cui tendere per lo sviluppo di prodotti di finanza sostenibile retail a supporto di consumi sostenibili. Le implementazioni del Progetto *Green Claims* e della Nuova Agenda dei Consumatori possono essere considerate come cornice della collaborazione tra gli operatori finanziari, i produttori e il sistema della distribuzione per accelerare e contribuire allo studio e alla realizzazione di un progetto distintivo e, probabilmente, capofila europeo.

È inoltre auspicabile il coinvolgimento dei principali stakeholder per **avanzare nel dibattito sul tema dei prodotti finanziari che incoraggino consumi sostenibili**, affinché, da una parte, il concetto di finanza sostenibile includa definitivamente nel suo perimetro tali prodotti e, dall'altra, siano approfondite le dinamiche e le evidenze di mercato che possano determinare la progettazione, lo sviluppo e l'immissione sul mercato di prodotti dedicati, fino ad arrivare a un quadro di mercato e re-

golatorio per l'insieme dei prodotti finanziari retail, pur nelle loro diverse caratteristiche e funzioni.

Infine, sembrerebbe inevitabile un focus su due settori di grande rilevanza come quelli dell'automotive e delle residenze abitative, con lo scopo, da un lato, di facilitare la prevista transizione verso mezzi personali di trasporto elettrico e, dall'altro, di promuovere la ristrutturazione abitativa con criteri di sostenibilità. Sul primo punto, l'obiettivo è di incoraggiare il dialogo tra il comparto finanziario e i diversi player di mercato, i rivenditori, le associazioni di categoria, anche alla luce della nuova direttiva sul credito al consumo, per la creazione di nuovo valore da estrarre dall'individuazione di modalità innovative di finanziamento da abbinare a piani di incentivazione ai consumatori. Sul secondo, l'innovativo progetto paneuropeo **Energy Efficient Mortgage Initiative** rappresenta la più avanzata esperienza attualmente in campo per l'efficientamento energetico degli edifici con il supporto di mutui green. L'adozione della **EEM Energy Efficient Mortgage Label** può guidare il comparto finanziario verso un effettivo salto di qualità nell'offerta finanziaria. L'ASviS si pone l'obiettivo di monitorare attraverso i suoi associati l'avanzamento del progetto e di fornire *endorsement* e visibilità.

FOCUS “Credito al consumo per lo sviluppo sostenibile” a cura di ASSOFIN, Associazione Italiana del Credito al Consumo e Immobiliare

Nell'ambito dei finanziamenti retail, il credito al consumo “*ESG compliant*”, che si riferisce essenzialmente ai finanziamenti destinati all'acquisto dei beni di consumo eco-sostenibili, non è ancora stato oggetto di approfondimenti significativi. Tale circostanza dipende principalmente dalla difficoltà di definire e inquadrare correttamente il credito al consumo green, sintetizzato come l'insieme dei prestiti erogati dagli intermediari finanziari, a sostegno degli acquisti delle famiglie di beni a basso impatto ambientale o di quelli che ne sostituiscono altri generando incrementi di efficienza nel consumo di risorse. La sensibilità verso la sostenibilità e le tematiche ambientali è sempre più diffusa tra i consumatori, an-

che se le scelte di acquisto “green” restano ancora influenzate dal vantaggio economico. **Nella maggior parte dei casi i consumatori assumono comportamenti eco-virtuosi a patto che né il bene né il finanziamento abbiano un costo superiore a quelli ordinari.** I consumatori mostrano pertanto comportamenti ecologici “opportunistici”, ma ciò dipende anche dai numerosi strumenti finanziari messi a disposizione dai governi, che sono stati in primis i promotori della sostenibilità. Inoltre, i beni di consumo a basso impatto ambientale (dalle auto *full electric*, ai pannelli solari) appartengono ancora a fasce di prodotto costose e per questo motivo la possibilità di ricorrere a prodotti creditizi specifici, offerta sempre di più da banche e finanziarie, può dare un reale contributo alla “messa a terra” dei principi del rispetto dell'ambiente e dei corretti comportamenti sociali.

FOCUS “Il superbonus come strumento di sviluppo sostenibile” a cura di ANCE, Associazione Nazionale Costruttori Edili

Il miglioramento della sostenibilità ambientale dell'economia italiana passa necessariamente per un processo di riqualificazione degli edifici, un patrimonio immobiliare vetusto e insicuro.

Lo stock abitativo italiano è costituito, infatti, da 12,2 milioni di edifici (per 31,2 milioni di abitazioni), dei quali oltre il 70% è stato costruito prima dell'emanazione delle norme antisismiche (1974) e sull'efficienza energetica (1976). Il patrimonio residenziale esistente è stato in buona parte costruito negli anni della ricostruzione e del boom edilizio; espansione quest'ultima che ha coinvolto con particolare intensità le attuali periferie. Quasi la metà degli edifici esistenti è stato, infatti, costruito tra il 1946 ed il 1981. Tale patrimonio ha, dunque, ormai abbondantemente superato, in media, i 40 anni, soglia temporale oltre la quale si rendono indispensabili interventi di manutenzione.

Dal punto di vista energetico, il fabbisogno termico medio degli edifici residenziali esistenti è circa quattro volte superiore alla media degli edifici costruiti secondo le recenti normative sull'efficienza energetica.

In base agli ultimi dati dell'ANCE, il comparto della riqualificazione abitativa ha rappresentato nel 2021 quasi il 38% del mercato delle costruzioni. Se si considera anche l'attività di manutenzione nel non residenziale privato e nelle infrastrutture, l'attività di riqualificazione del costruito costituisce sicuramente più del 70% di tutti gli investimenti in costruzioni.

Il Superbonus è, e sarà, un eccellente strumento per la ripresa delle costruzioni e dell'economia, così come continuano a testimoniare i risultati del monitoraggio ENEA - MISE - MITE. Al 1° marzo 2022, i dati evidenziano 122.458 interventi, per un ammontare corrispondente di 21,1mld (quasi 15mld di essi, ovvero il 70%, si riferiscono a lavori già realizzati). Gli impatti positivi di quest'attività di *retrofitting* sul costruito sono molteplici.

Sull'ambiente, l'effetto combinato della riduzione dei consumi dovuta al miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici (isolamento termico), degli impianti e dell'installazione di impianti fotovoltaici che vanno ad azzerare l'emissione di CO₂ per l'energia prodotta, fa risparmiare 183.473 tonnellate di CO₂ all'anno.

Dal punto di vista economico, il risparmio energetico reso possibile dagli immobili ad alta efficienza energetica permetterà alle famiglie di aumentare sensibilmente il reddito disponibile e, contemporaneamente, abbassare la propria rischiosità finanziaria. Queste evidenze consentiranno alle banche di poter erogare "mutui green" a costi più contenuti, grazie anche al riconoscimento da parte della vigilanza bancaria di accantonamenti di favore rispetto ai mutui tradizionali.

L'ANCE ha stimato, in modo del tutto prudente, gli effetti diretti del Superbonus, ovvero quelli determinati dall'intervento originario nella fase realizzativa, e quelli indiretti, derivanti dall'attivazione di redditi a valere sugli esiti dell'intervento. Le stime del modello sono state proporzionate agli interventi di Superbonus 110% realizzati nel corso del 2021 per i quali sono stati riconosciuti tali crediti fiscali. Secondo tale metodologia, è possibile calcolare che il costo effettivo netto sostenuto dallo Stato rappresenta solo il 50% circa degli importi portati in detrazione dai contribuenti.

FOCUS "Educazione finanziaria" a cura di FeBAF e FEduF

L'educazione finanziaria ha come scopo la promozione della comprensione di prodotti e nozioni finanziarie, alimenta l'inclusione finanziaria e può quindi fare la differenza nel raggiungimento di diversi Obiettivi di sviluppo sostenibile.

Le competenze di cittadinanza economica sono imprescindibili affinché le persone facciano scelte corrette nell'allocazione delle proprie risorse finanziarie che, per definizione, sono limitate. Lo sviluppo di una relazione positiva con gli intermediari finanziari è inoltre essenziale per l'inserimento lavorativo, l'acquisto della casa, la creazione di un risparmio, le scelte di consumo o l'eventuale avvio di attività imprenditoriale. L'educazione finanziaria agisce proprio in questo senso, è infatti: "il processo attraverso il quale i risparmiatori e gli investitori, e in generale la più ampia platea dei consumatori dei servizi finanziari, migliorano la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e, attraverso l'informazione, l'istruzione e la consulenza, sviluppano le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere supporto e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario" (cfr. OCSE).

La diffusione di una educazione finanziaria che promuova modelli finanziari inclusivi e sostenibili è quindi necessaria affinché i cittadini siano consapevoli del potere di cui essi dispongono, attraverso le loro scelte di consumo e risparmio, per orientare i sistemi economici verso la sostenibilità, il valore condiviso e il bene comune.

6. La finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile: il quadro di riferimento europeo e nazionale

6.1 Il Quadro di riferimento europeo

La forza trasformativa della finanza pubblica, che è stata in grado di “riparare” l’Unione nel corso della recessione seguita alla crisi dei mutui subprime, può essere utilizzata per promuovere la transizione verso l’Europa dello sviluppo sostenibile, dell’uguaglianza, dell’innovazione sociale, spingendo i Paesi, le Regioni e le Città ad adottare forme e strumenti di finanza pubblica che incorporino gli SDGs e i Target dell’Agenda 2030, insieme agli obiettivi dell’Accordo di Parigi e del Pilastro europeo dei diritti sociali.

Fare dell’Unione Europea la prima economia a impatto climatico zero, efficiente sotto il profilo delle risorse e pronta per l’era digitale, garantendo al contempo equità sociale e riduzione delle disuguaglianze è un obiettivo ambizioso che implica cospicui investimenti pubblici e privati e un modello di governance economica in grado di sostenere adeguatamente la composizione della finanza pubblica in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile posti al centro dell’elaborazione e dell’azione strategica.

Questo processo è in corso per effetto di una serie di interventi che si sono susseguiti in questi anni a partire dagli orientamenti politici della Commissione von der Leyen al momento del suo insediamento nel 2019 che di seguito ripercorriamo.

EU Green Deal

A dicembre del 2019 la Commissione Europea ha lanciato l’EU Green Deal (figura 2), un programma di politiche e di iniziative per conseguire l’obiettivo della neutralità climatica entro il 2050, vale a dire l’equilibrio tra quantità di CO2 emessa e assorbita.

I perni centrali dell’EU Green Deal sono le proposte su:

- Sustainable Europe Investment Plan e Just Transition Mechanism (e Just Transition Fund);
- European Climate Law, che sancisce l’obiettivo di neutralità climatica entro il 2050;
- Patto europeo per il clima;
- una nuova strategia industriale e un nuovo Piano per l’economia circolare;
- un sistema alimentare giusto e rispettoso dell’ambiente;
- una nuova strategia per la biodiversità al 2030;
- un obiettivo “inquinamento zero” per un ambiente privo di sostanze tossiche.

I punti più rilevanti del programma in ottica di finanza per lo sviluppo sostenibile erano:

- indirizzare investimenti verso gli obiettivi ambientali e climatici del piano (l’obiettivo è 1000 miliardi di euro in 10 anni);
- creare un contesto più favorevole agli investimenti verdi e attrarre investimenti privati;
- creare un meccanismo e un fondo per una Giusta transizione.

Sul fronte delle risorse, al momento della proposta, il programma si basava su:

- **Budget UE:** nella proposta della Commissione almeno il 25% della spesa di tutti i programmi dell’Unione viene destinato al conseguimento degli obiettivi climatici (circa 500 miliardi di euro in 10 anni);

- **InvestEU:** almeno il 30% viene impegnato per la lotta ai cambiamenti climatici con l’obiettivo - attraverso la garanzia del bilancio UE - di mobilitare fino a 279 miliardi di euro di risorse pubbliche e private in 10 anni (con BEI e le NPIs);



Figura 2: Green Deal europeo in sintesi, fonte EU, Commissione Europea

- **co-finanziamento degli Stati membri**, con una stima di 114 miliardi di euro in 10 anni;
- **sistema europeo per lo scambio di emissioni - EU ETS**: destinando al budget UE il 20% dei ricavi del mercato europeo delle emissioni (la stima è di 25 miliardi di euro in 10 anni);
- **Just Transition Mechanism**: con 7,5 miliardi di euro di risorse aggiuntive rispetto al budget UE proposto nel 2019, nonché risorse di altri fondi UE (Fondo Sociale e Fondo di Sviluppo regionale), BEI, InvestEU e co-finanziamento degli Stati membri, la Commissione intende mobilitare 100 miliardi di euro di investimenti nel periodo 2021-2027 e quindi 145 miliardi di euro in 10 anni.

Next Generation EU

Il **Green Deal** è stato integrato nelle misure finanziarie straordinarie proposte dalla Commissione Europea in risposta alla crisi economica indotta dal COVID-19, vale a dire il potenziamento del Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027 (il budget UE) e le iniziative del programma **NextGenerationEU** da 750 miliardi di euro, adottato il 27 maggio 2020.

Integrando l'EU Green Deal nel piano di rilancio dell'economia, le istituzioni europee hanno scelto di **non posticipare gli obiettivi ambientali** e climatici, bensì di farne il perno per la creazione di nuovi posti di lavoro (un milione di green job, secondo le previsioni) e per rendere l'**economia più resiliente** e competitiva nel lungo periodo. La finanza è un **ingranaggio cruciale** per il funzionamento di questo piano e l'obiettivo dell'UE è far sì che i flussi di capitale siano diretti verso progetti, organizzazioni e settori in linea con le ambizioni ambientali dell'UE. In particolare, il Consiglio ha accolto la proposta della Commissione, precisando che **tutte le spese dell'UE** saranno vincolate al principio del **"Do not significant harm"**: non potranno cioè finanziare attività o progetti che abbiano impatti negativi su clima e ambiente. Quanto al settore privato, la comunicazione della Commissione UE precisa che **gli investimenti potranno essere guidati dalla tassonomia delle attività eco-compatibili**²⁹.

Nel discorso sullo Stato dell'Unione,³⁰ la Presidente della Commissione UE Ursula von der

Leyen ha comunicato che il **37% dei fondi del piano NextGenerationEU** dovrà essere utilizzato per conseguire gli obiettivi dell'EU Green Deal e il 20% per la transizione digitale. Inoltre, von der Leyen ha annunciato l'obiettivo di reperire il 30% dei 750 miliardi del **Next Generation EU** grazie ai green bond.

I piani sono in corso di attuazione, sebbene solo l'Italia abbia utilizzato tutti i potenziali fondi disponibili (sia a fondo perduto che in prestito) al contrario di diversi altri Paesi che hanno puntato esclusivamente sulle risorse a fondo perduto. La valutazione della performance del piano italiano, che ha raggiunto tutti gli obiettivi previsti a dicembre 2021, sarà da monitorare nel corso del 2022 per valutare l'impatto sia nella realizzazione degli obiettivi di riforma e di investimento, che nel raggiungimento degli obiettivi di impatto di medio e lungo periodo.

Fit for 55: le implicazioni di finanza

Si tratta di un pacchetto promosso dalla Commissione UE nel luglio 2021, fortemente centrato sulla riduzione delle emissioni nette di gas a effetto serra di almeno il 55% entro il 2030 (rispetto ai livelli 1990). **Nel pacchetto sono ricomprese un rinnovo del sistema di scambio di quote di emissione dell'Unione Europea**, mirando sia all'allargamento dei settori coinvolti che all'eliminazione delle quote gratuite oltre che la revisione della riserva stabilizzatrice. **Sono previsti poi altri obiettivi riferiti alle emissioni derivanti dall'uso del suolo e dalla silvicoltura**. La proposta della Commissione include poi anche l'innalzamento al 40% (portato al 45% dal RePowerEU) entro il 2030 della quota di produzione energetica da rinnovabili (attualmente al 32%), al 36% dell'obiettivo di efficienza energetica per il consumo finale di energia e del 39% per il consumo di energia primaria. La Commissione ha proposto la revisione legislativa volta ad accelerare la realizzazione di un'infrastruttura per la ricarica o il rifornimento di veicoli con combustibili alternativi, le norme per le emissioni di CO₂ per autovetture e furgoni (100% per il 2035, ovvero divieto di immettere sul mercato dal 2035 veicoli con motore a combustione interna). Ancora, **l'allineamento della tassazione dell'energia tra i vari Stati membri, il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere** (per non incidere sulla

competitività delle merci europee) e la sostenibilità dei combustibili per il trasporto aereo e marittimo sono contenuti di questo importante pacchetto.

Sul tavolo vi è la proposta di un Fondo sociale per il clima che appare un obiettivo forse ancora troppo prudente collocando 72,2 miliardi di euro per il periodo 2025-2032.



In figura 3 un riepilogo del quadro di riferimento del Fit for 55 che segue in larga misura il percorso di modifica legislativa tipica dell'Unione Europea e che è attualmente in corso.

Figura 3. Azioni di Fit For 55 - Fonte Commissione Europea

Il caso positivo di SURE

Tra le misure di intervento per arginare gli effetti devastanti della pandemia sul mercato del lavoro, l'UE ha messo in campo lo strumento SURE (*Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) allo scopo di finanziare i regimi di riduzione dell'orario lavorativo e misure analoghe, per proteggere i posti di lavoro e tutelare i lavoratori dal rischio di disoccupazione.

SURE è stato finanziato con prestiti basati su un sistema di garanzie volontarie degli Stati membri e ha permesso l'erogazione di 90 miliardi di euro di prestiti "back-to-back". L'Italia ha avuto accesso a 27,438 miliardi nel 2021, ovvero l'intero prestito proposto. Si è così implementato un concreto meccanismo di

solidarietà che potrà essere utilmente riutilizzato in futuro.

La Commissione Europea ha finanziato lo strumento tramite l'emissione di obbligazioni sociali con emissioni a 5, 10, 15 anni dal rating elevato con una domanda di sottoscrizione che ha largamente superato l'offerta. Lo strumento ha permesso di proteggere circa 31 milioni di persone (di cui 22,5 lavoratori dipendenti) in Europa e 2,5 milioni di imprese. Il risparmio stimato in termini di interessi è di 8,2 miliardi di euro a causa dell'emissione solidale del prestito.

L'Unione Europea e gli obiettivi della COP26

La COP26 ha ribadito l'impegno dei Paesi di andare nella direzione della riduzione di 1,5 gradi della temperatura e anche il principio, confermato da Ursula von der Leyen, che "il lavoro è lontano dall'essere concluso. Il minimo che possiamo fare è implementare le promesse di Glasgow nel modo più rapido possibile e quindi puntare ancora più in alto". Più di cento Paesi hanno condiviso la strategia europea della "Global Methane Pledge" promossa da UE e USA³¹. I Paesi sviluppati si sono impegnati a destinare 100 miliardi di dollari all'anno fino al 2025 per aiutare i Paesi più vulnerabili alla transizione. L'Europa si è impegnata per 23,39 miliardi di euro a cui si aggiungono 4 miliardi di euro annunciati di recente dalla Presidenza della Commissione per "climate finance" fino al 2027.

Pur nell'incertezza degli impegni concreti, l'Europa è riuscita a imprimere alla COP26 il mantenimento degli impegni finanziari e ha focalizzato il proprio quadro finanziario di riferimento per gli interventi di immediata urgenza.

RePowerEU: le implicazioni di finanza

La guerra in Ucraina ha imposto un completo cambiamento di orientamento delle politiche di produzione e approvvigionamento energetico in Europa sia per esercitare l'azione sanzionatoria nei confronti della Federazione Russa per l'invasione dell'Ucraina, sia per prefigurare un cambiamento anche di natura geopolitica dell'intero continente europeo.

Il piano **RePowerEU** proposto dalla Commissione nel maggio 2022 ha come obiettivi espliciti la **riduzione della dipendenza energetica dalla Russia e l'accelerazione della transizione verde** per aumentare la resilienza dell'economia europea. Gli elementi centrali del **RePowerEU** sono la diversificazione dei partner internazionali per le necessità immediate, il risparmio energetico e l'accelerazione dei piani di produzione di energia da fonti rinnovabili.

La combinazione delle misure di breve e medio termine è molto complessa e qui rimandiamo ai documenti europei per un approfondimento di azioni che sono in fase di definizione³².

Lo strumento tecnico sarà il **“Recovery and Resilience Facility”** e quindi l'aggiornamento di una parte rilevante dell'intero programma **Next Generation EU**. Saranno utilizzati i 225 miliardi di prestiti ancora non utilizzati dal fondo istituito nel 2020 a cui si aggiungeranno 20 miliardi di euro derivanti dall'**Emission Trading System**. Ulteriori fondi potranno essere attivati tramite i fondi di coesione (CF), l'**European Agricultural Fund for Rural Development (EAFRD)**, **Connecting Europe Facility**, **Innovation Fund**, misure nazionali, investimenti privati e la Banca Europea degli Investimenti.

In particolare, si prevede che ai 100 miliardi messi a disposizione complessivamente dal Quadro finanziario pluriennale della UE per decarbonizzazione e transizione verde (che include sostanzialmente i fondi di coesione, il

Next Generation e alcuni altri fondi minori), si aggiungano circa 35 miliardi (da CF e EAFRD) fornendo la possibilità agli Stati di modificare volontariamente fino al 12,5% la destinazione dei fondi del **Recovery and Resilience Facility** verso investimenti RePowerEU, oltre i livelli concessi attualmente (5%).

Nella figura di seguito la sintesi degli investimenti previsti.

Possibili sviluppi futuri e ruolo dell'Italia

La governance economica dell'Unione³³ - la cui revisione è in corso - e più in generale la finanza pubblica vanno considerate alla luce dell'obiettivo delineato nella strategia annuale di crescita sostenibile³⁴, che rinnova le prospettive di crescita e assume i contenuti del Green Deal europeo³⁵ e della comunicazione su un'Europa sociale forte per transizioni giuste³⁶ come paradigma delle politiche economiche e finanziarie. In questo contesto, assume grande rilevanza il semestre europeo³⁷ il cui ruolo di coordinamento delle politiche economiche negli ultimi anni è stato ampliato per assicurare l'allineamento con il Green Deal europeo e l'integrazione del Pilastro europeo dei diritti sociali.

L'impegno dei mesi successivi alla fase acuta di emergenza sanitaria è **configurare un quadro di sorveglianza dell'Unione in grado di dare forma a una finanza pubblica capace di sostenere gli investimenti necessari** alle sfide economiche, sociali e ambientali dello sviluppo sostenibile, riducendo al contempo i rischi di squilibri macroeconomici e di sostenibilità del debito. Vanno valutate l'adeguatezza delle attuali clausole di flessibilità e considerato il ruolo che può svolgere il quadro di bilancio nel migliorare il **greening** dei bilanci nazionali.

La Commissione Europea ha indirizzato la sua prima raccomandazione³⁸ a conclusione del semestre europeo 2020 rispetto a misure da adottare prima e post COVID-19, invitando quindi dapprima ad adottare e attuare tutte le misure necessarie per affrontare efficacemente la pandemia, sostenere l'economia e la



Figura 4. Finanziamenti di RePowerEU, Fonte Commissione Europea

conseguente ripresa, sempre in linea con (e nell'ambito del) la clausola di salvaguardia generale. Sia nelle raccomandazioni specifiche per l'Italia, sia nel piano *Next Generation EU*, la Commissione ha inteso mettere in guardia l'Italia dall'accentuazione delle condizioni di disparità regionali proprio in un Paese già destinatario di specifiche politiche e considerevoli finanziamenti per la coesione e lo sviluppo territoriali. Questo quadro è confermato anche nei successivi documenti del semestre europeo del 2021 e del 2022³⁹, si aggiunge alla preoccupazione per la tenuta dell'equilibrio stretto tra necessità di implementare gli investimenti previsti dal PNRR, di reagire alle difficoltà contingenti (a causa degli eventi pandemici, dell'aumento dei prezzi delle materie prime e degli eventi bellici) e la prospettiva di dovere tenere sotto controllo un debito in deciso aumento.

Ciò detto, proprio nel *Commission Staff Working Document* predisposto per il *Country Report* italiano 2022 del semestre europeo⁴⁰ si è messo in evidenza il posizionamento italiano sui temi della sostenibilità ambientale e sociale. Se da un lato si riconosce come l'Italia abbia realizzato i propri target in termini di riduzione di gas effetto serra e come gli obiettivi del 2030 siano alla portata di mano, dall'altro si mette in evidenza come gli obiettivi posti dal Fit For 55 richiedano un'intensificazione (raddoppio) degli sforzi, in particolare con riferimento al trasporto stradale ancora troppo elevato.

Si noti come dal punto di vista della tassazione ambientale e della spesa orientata alla sostenibilità, l'Italia registri valori superiori alle medie europee perché nel 2020 le tasse ambientali sono il 3,04% del PIL (2,24% nell'EU27) e il 7% della tassazione complessiva (5,6% in EU27) e la spesa sulla protezione ambientale è 1,8% della spesa totale (EU27 1,7%). La tassazione ambientale è stata però ridotta dal 3,4% del PIL del 2015 al 3,04% del 2020.

L'urgenza più rilevante in questo quadro appare la dipendenza della produzione energetica dalle fonti fossili (78% del consumo complessivo). La rimozione delle difficoltà burocratiche per lo sviluppo delle fonti rinnovabili è individuata come l'urgenza maggiore dei prossimi

mesi/anni. L'altra fonte fondamentale per il risparmio e l'efficienza energetica è il miglioramento della qualità degli edifici. Gli altri fronti di fondamentale miglioramento riguardano la quota di habitat in cattivo o povero stato di conservazione salito all'86% negli ultimi anni, la qualità dell'aria (impattata dal trasporto stradale e da alcuni impianti industriali) e la gestione delle acque. Sul trasporto stradale si sta innestando il trend positivo del mercato delle automobili a basso impatto. Sul fronte della sostenibilità sociale occorrono interventi significativi per migliorare la possibilità di accesso a trasporti e servizi di approvvigionamento energetico pulito da parte delle famiglie meno abbienti, in modo che la transizione energetica impatti positivamente su di esse.

Le condizioni tecniche e politiche affinché la finanza pubblica assuma i connotati di finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile e sia il motore del Green Deal europeo sembrano essere in larga parte presenti, nonostante la crisi determinata dall'aumento del prezzo delle materie prime e la guerra stiano mettendo a dura prova i sistemi sociali ed economici europei.

I cinque obiettivi di policy del 2021-2027, i ventuno obiettivi specifici del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) e gli undici del Fondo Sociale Europeo Plus (FSE+) rappresentano un quadro strategico per la programmazione delle risorse, pienamente coerente con gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030 e con i principi del Pilastro europeo dei diritti sociali.

Per rafforzare l'orientamento dei programmi e degli investimenti all'Agenda 2030 potrebbe risultare utile **negoziare una revisione del Patto di Stabilità e Crescita al fine di non computare nel calcolo del deficit il cofinanziamento nazionale di interventi allineati con gli SDGs e con i Target dell'Agenda 2030 o in attività economiche indicate nella tassonomia UE⁴¹ in grado di contribuire all'obiettivo neutralità climatica entro il 2050.**

6.2 Il Quadro di riferimento nazionale

Il contributo della finanza pubblica dello Stato italiano in particolare agisce attraverso diver-

si canali che proviamo a sintetizzare facendo riferimento all'attuale contingenza storica, quindi in relazione alla Legge di bilancio 2022, alla manovra 2022/2024 e all'attuazione della spesa per investimenti attraverso il PNRR e i Fondi strutturali che stanno per avviare il proprio percorso.

In questo quadro abbiamo focalizzato l'attenzione **sugli strumenti che potranno favorire il flusso di capitali verso progetti in linea con diversi SDGs**, favorendo il ruolo cruciale e trasversale che la finanza dovrà giocare per lo sviluppo sostenibile.

Con riferimento alla promozione degli strumenti finanziari per rilanciare gli investimenti a sostegno della transizione, si ricorda come nella Raccomandazione politica 3 per il nostro Paese del semestre europeo 2020 si invitava l'Italia a **“dare priorità agli investimenti sostenibili e propizi per la crescita, sostenendo in particolare investimenti a favore della transizione verde e digitale”**. La promozione degli investimenti privati in senso ambientale è stata recentemente affidata al rafforzamento di ecobonus e sismabonus per l'efficienza energetica e la sicurezza degli edifici. D'altro canto, il Ministero della Transizione Ecologica (MITE) aveva attivato **risorse per finanziare la gestione efficiente dei rifiuti e l'economia circolare**. In questo contesto, regolato da concessioni pubbliche. Questi schemi di intervento sono comuni ad altri settori regolati da concessioni pubbliche, per esempio quello del trasporto pubblico locale per la sostituzione dei mezzi con un parco macchine che riduca significativamente l'impatto ambientale, e hanno necessità di una focalizzazione ulteriore che il PNRR contribuirà probabilmente a determinare. È stato inoltre **istituito il Fondo italiano per il Clima** (comma 488) con una dotazione di 840 milioni dal 2022 al 2026 e di 40 milioni dal 2027. Il fondo deve finanziare soggetti privati e pubblici per il raggiungimento degli obiettivi connessi alla transizione climatica in base agli accordi internazionali. Il Fondo potrà assumere capitale di rischio mediante fondi di investimento o di debito o fondi di fondi o altri organismi o schemi di investimento, anche in forma subordinata, può concedere finanziamenti diretti o indiretti (tramite istituzioni finanziarie) o anche subordinata (se effettua-

ti mediante istituzioni finanziarie europee) o rilasciando garanzie anche di portafoglio. Il fondo costituisce una delle principali sfide innovative lanciate dalla Legge di bilancio 2022. Infine, **gli incentivi alle imprese per la transizione digitale** sono l'altro grande capitolo del PNRR per sostenere gli investimenti privati in questo ambito. Il **Piano transizione 4.0** è sostanzialmente confermato (fino al 2025) nella Legge di bilancio 2022 ed è ampiamente finanziato dalle risorse PNRR (comma 45 e seguenti).

Con riferimento alla necessità di raggiungere gli Obiettivi di sviluppo sostenibile, occorre anche considerare altri interventi di finanza pubblica recentemente attivati per esempio allo scopo di ridurre le disuguaglianze. Il primo è lo strumento per promuovere **nel Mezzogiorno la nascita di startup, spinoff ad alto contenuto di conoscenza anche tramite strumenti di venture capital**, individuando un soggetto altamente qualificato cui affidare degli interventi selezionati in alcuni settori ad alto potenziale di crescita. Di sicura importanza è l'adozione di un **Piano strategico nazionale per le politiche per la parità di genere** per dare attuazione a una delle principali priorità del PNRR e che dovrà certamente includere tra i suoi obiettivi quello di migliorare l'accesso al credito in particolare delle aziende di proprietà delle donne e per supportare il capitale di rischio nelle stesse imprese, riprendendo per esempio gli obiettivi che la Legge di Bilancio 2021 si era posta in tema di venture capital.

Uno sforzo di focalizzazione è stato meritabilmente implementato dal Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili (MIMS) che ha prodotto un Rapporto su **“Investire in infrastrutture: strumenti finanziari e sostenibilità”** nel quale, all'interno di un'analisi complessiva degli investimenti attivati per il sistema infrastrutturale del Paese, ci si è posti la questione della disponibilità degli strumenti finanziari. Sono state analizzate le strozzature del mercato del credito (in particolare con riferimento alla disponibilità di crediti di firma per società di progettazione e società di esecuzione dei progetti) che impediscono al settore di svilupparsi in un momento di forte aumento degli investimenti. Il documento

ha formulato proposte di modifica del sistema delle garanzie (in particolare in connessione con la partecipazione alle gare) promuovendo pool tra SACE e operatori di mercato e operazioni di cartolarizzazione. Lo strumento promosso dal MIMS dovrebbe essere riproposto in diversi altri contesti della Pubblica amministrazione allo scopo di permettere alla finanza pubblica di generare spazi per l'intervento dei privati e non al contrario per limitarne l'operatività.

L'insieme di questi strumenti può essere decisivo per realizzare gli obiettivi strategici del PNRR. Ciò nonostante, la significativa disponibilità di risorse aggiuntive per investimenti pubblici e misure addizionali rispetto a quelle già previste nel Bilancio dello Stato non sembra però complessivamente avere determinato l'adozione di un modello di intervento pubblico di promozione di **strumenti finanziari** per la transizione verso un'economia sostenibile. **Gli interventi appaiono ancora troppo frammentati e non ancora coordinati.**

Nel PNRR, la rilevanza del ruolo della finanza per l'efficacia del piano è individuata nei numerosi richiami agli "strumenti finanziari" necessari all'implementazione delle diverse misure individuate. In particolare, essi si ritrovano nelle indicazioni che vengono fornite circa la necessità di generare adeguata leva finanziaria per sostenere gli investimenti in tecnologia (Transizione 4.0), nell'utilizzo del Fondo di Fondi BEI per il Turismo sostenibile o nel rafforzamento del fondo IPCEI per gli investimenti in innovazione e trasferimento tecnologico, nelle risorse destinate alla ricerca per le PMI, per quelle a supporto della internazionalizzazione o per la creazione di imprese femminili. Tra gli investimenti infrastrutturali sono predisposte dotazioni finanziarie per i Piani integrati urbani e per il rafforzamento dei servizi sanitari di prossimità e le infrastrutture sanitarie. Accanto a queste misure, sono state rafforzate le forme di intervento (cessione del credito e pagamento anticipato) per agevolare gli investimenti iniziali delle ristrutturazioni energetiche e antisismiche che sono di supporto alla liquidità delle imprese, le quali contribuiscono direttamente a obiettivi di transizione ecologica e inclusione sociale.

Più in generale, si ritiene debba essere maggiormente enfatizzata la modalità degli interventi di partnership pubblico-privata, dell'addizionalità e dei modelli di *blending finance*, con particolare riferimento a quelli *ESG compliant*, al fine di rendere concretamente praticabile il coinvolgimento dei privati nel finanziamento delle azioni del Piano.

6.3 Il PNRR e il sistema di programmazione dei Fondi strutturali: programmazione, monitoraggio e capacitazione della Pubblica Amministrazione

L'adozione del PNRR in contemporanea con i **Fondi strutturali**, strumento principale della programmazione europea, nazionale e regionale per gli obiettivi di coesione e competitività dell'Unione Europea, pone alcune questioni che vengono qui sintetizzate e che risultano centrali in questa fase particolare del processo di programmazione per lo sviluppo economico (sostenibile).

Nel 2021 le Amministrazioni centrali e regionali sono state investite contemporaneamente delle attività legate alla programmazione delle risorse del PNRR e a quella dei fondi della Politica di Coesione 2021-2027. Oggi le città metropolitane, le città medie e le aree interne del Paese sono alle prese con l'aggiornamento delle strategie urbane e territoriali predisposte nel 2014-2020 per allinearle ai contenuti dei nuovi Regolamenti dei fondi e con l'attuazione dei primi interventi del PNRR. In molte circostanze sono le stesse direzioni, gli stessi uffici, gli stessi funzionari che presidiano i processi e istruiscono le procedure per programmare le risorse PNRR e quelle dei fondi 2021-2027. **La concomitanza della programmazione PNRR e della programmazione fondi 2021-2027** insieme all'incertezza circa la quantità di risorse disponibili e le modalità di attuazione delle risorse del PNRR ha determinato - specie presso le Amministrazioni regionali - una situazione di stallo circa le tipologie di intervento da sostenere con l'uno o con l'altro fondo.

Per assumere decisioni di spesa razionali, **le Amministrazioni devono conoscere l'ammontare delle risorse, le tipologie di intervento finanziabili, i criteri di demarcazione tra interventi da sostenere con il PNRR e quelli**

da sostenere con fondi 2021-2027. Queste condizioni determinano la qualità e il successo dei programmi poiché consentono di selezionare con precisione gli interventi, attivare le complementarità, assicurare le concentrazioni finanziarie, rafforzare le integrazioni.

Nessuna di queste condizioni si è realizzata. Ciò ha determinato la predisposizione di Programmi Operativi Regionali FESR e FSE plus, a maglie larghe, generici, pronti a recuperare con Fondi strutturali interventi che non trovavano spazio nel PNRR. Meno pronunciata sembra essere questa difficoltà per le amministrazioni centrali che sono chiamate a programmare le risorse del PNRR e possono stabilire le procedure per attuare le risorse e assicurare così la necessaria complementarità con gli interventi dei Programmi Operativi Nazionali dei Fondi strutturali dei quali sono titolari.

Le regole di programmazione, attuazione e sorveglianza che guidano gli investimenti sostenuti con risorse PNRR e quelli con risorse dei Fondi strutturali risultano estremamente differenziate e sbilanciate. Programmare e attuare interventi sostenuti da risorse a valere sul PNRR prevede oneri amministrativi contenuti in virtù dei noti obblighi legati ai termini di esecuzione e rendicontazione degli interventi. Viceversa programmare e attuare interventi a valere sui Fondi strutturali implica procedure complesse e articolate che impegnano personale tecnico delle amministrazioni centrali regionali e locali per molti mesi (anni). Dopo la chiusura dell'accordo nazionale di partenariato (perfezionato il 19 luglio 2022), devono essere approvati i programmi operativi (i Regolamenti dei fondi 2021-2027 sono stati approvati nel 2021) con ampio coinvolgimento dei partenariati economici e sociali, devono essere rispettate complesse procedure di spesa, di monitoraggio e di sorveglianza con autorità di audit e di certificazione. La prima Regione italiana che ha avuto approvato il Programma FESR il 26 luglio 2022 è stata la Regione Emilia-Romagna.

Questo insieme di regole differenziate e sbilanciate ha messo a dura prova la capacità operativa degli enti territoriali e indebolito le ragioni stesse della programmazione pubblica. Non si capisce per quali motivi fondi di

bilancio comunitario destinati a finalità analoghe debbano essere trattate in modo così differente, senza nessuna motivazione tecnica o amministrativa.

Infine, **rafforzare le amministrazioni pubbliche** per consentire una pronta ed efficace gestione delle risorse del PNRR sembrava - sembra - essere una condizione necessaria per il successo dell'intera operazione.

Lo sforzo proposto dal Governo e dal Dipartimento della Funzione Pubblica reclutando personale destinato ad accompagnare le amministrazioni centrali e regionali così da migliorare le prestazioni nella spesa dei fondi non sembra produrre gli esiti sperati. Le modalità scelte e i criteri utilizzati per identificare il personale sono state oggetto di notevoli critiche e la qualità del personale selezionato non sembra essere adeguato al tipo di attività richieste per l'attuazione del PNRR. A livello territoriale, il personale reclutato è stato destinato alle Amministrazioni regionali quando, in molte circostanze, i soggetti attuatori degli interventi sono i Comuni che per la loro fragilità operativa, avrebbero la necessità di un servizio di assistenza e accompagnamento dedicato.

FOCUS “Il ruolo delle Finanziarie Regionali nelle politiche territoriali per lo sviluppo sostenibile” a cura di ASviS in collaborazione con ANFIR, Associazione Nazionale Finanziarie Regionali

Nell'ambito della finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile, va assumendo grande rilievo il ruolo che possono ricoprire le Finanziarie Regionali (FR) nella riconfigurazione, qualificazione e rafforzamento del policy making regionale in direzione dello sviluppo sostenibile.

Le Finanziarie Regionali sono entità di natura prevalentemente pubblicistica (in parte autorizzate e vigilate ai sensi dell'art. 106 del TUB, in prevalenza controllate dalla Regione in modalità *in house*) chiamate a fornire alle imprese servizi finanziari e per il credito. Il punto è che le FR, stabilendo condizioni di accesso o di esclusione alle risorse finanziarie o criteri di premialità o penalizzazione, determinano decisioni di investimento e comportamenti produttivi delle imprese orientandole ai fini propri dell'Amministrazione, tra questi gli

obiettivi determinati dalle strategie regionali per lo sviluppo sostenibile.

Le FR intervengono su almeno due diverse dimensioni delle politiche regionali: (i) in qualità di **intermediari finanziari** quando concedono finanziamenti o garanzie, quando assistono e accompagnano le imprese, quando partecipano a progetti di investimento; (ii) in qualità di **attori del ciclo di policy regionale**, quando attraverso la leva della finanza pubblica danno attuazione alle indicazioni strategiche elaborate in sede di governo regionale.

Nel 2020, le risorse gestite dalle Finanziarie Regionali ammontano a circa 8,7 miliardi euro, 6,2 miliardi di euro (72,0%) destinate al finanziamento di interventi, 1,2 miliardi di euro (13,6%) per fondi di garanzia e 1,2 miliardi di euro (14,3%) per partecipazione societarie, equity, venture capital⁴². Degli 8,6 miliardi di euro, il 41,2% è gestito nelle regioni del Nord Ovest⁴³, il 26,3% in quelle del Mezzogiorno, il 19,7%, nelle regioni del Centro, il 12,7% in quelle del Nord Est. Per l'intero Paese, l'ammontare pro capite delle risorse gestite dalle Finanziarie Regionali è pari a 144,2 euro/ab., importo che si attesta a 221,7 euro/ab. nelle regioni del Nord Ovest, 177,5 e 164,5 rispettivamente nelle regioni del Nord Est e del Centro, mentre nel Mezzogiorno si ferma a 112,2 euro/ab., unica ripartizione dove le risorse gestite sono inferiori alla media nazionale.

Il riferimento tecnico e metodologico per definire i contenuti dell'intervento delle FR è rappresentato dal Piano d'azione in materia di finanza sostenibile (2018), strumento indispensabile per armonizzare mercati finanziari europei, che fornisce criteri per la definizione degli investimenti (tassonomia), offre strumenti per orientare il mercato finanziario (criteri ESG), determina standard di reporting.

Iniziative già avviate presso alcune Finanziarie Regionali (tra le altre, Finlombarda, Veneto Sviluppo e SGR collegata, Finpiemonte) vanno in questa direzione e sono finalizzate a introdurre criteri e principi della finanza sostenibile per realizzare interventi "green&social" incentrati su economia circolare, transizione ecologica e finanza sostenibile, concorrendo così alla crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, all'innovazione e industrializ-

zazione equa, responsabile e sostenibile e alla diffusione di modelli sostenibili di produzione e di consumo.

Tuttavia, con una più ambiziosa visione del ruolo delle Finanziarie Regionali, insieme a obiettivi "settoriali" (economia circolare, energia, industria 4.0, ecc.), possono essere conseguiti obiettivi "orizzontali e di sistema" che riguardano la Strategia Regionale per lo Sviluppo Sostenibile, declinazione territoriale degli SDGs e Target dell'Agenda 2030 e di altre strategie comunitaria di riferimento in materia (Green Deal, Pilastro europeo dei diritti sociali, Accordo di Parigi).

Per rafforzare la capacità di orientamento allo sviluppo sostenibile delle politiche di sviluppo regionale, il sistema delle Finanziarie Regionali, accompagnato tecnicamente dalla Associazione Nazionale Finanziarie Regionali (ANFIR), potrebbe assumere - anche in via sperimentale - alcune iniziative comuni, quali:

a) **sottoporre a revisione i documenti strategici e le modalità operative per allinearle alle Strategia Regionale per lo Sviluppo Sostenibile, alle Agende globali e alle Strategie comunitarie di riferimento.** Ciò significa assumere in modo esplicito una policy improntata all'Agenda 2030, definire coerenti piani industriali, stabilire un set di indicatori comuni per misurare l'efficacia dei servizi finanziari, insieme all'impatto sul grado di sostenibilità delle imprese, definire un sistema volontario di reporting, a partire dagli standard di reporting per le imprese finanziarie (SFDR), o quello di reporting di sostenibilità (CSRD-EFRAG);

b) **definire e adottare requisiti di sostenibilità comuni per l'erogazione di investimenti e il rilascio di garanzie,** determinando condizioni di accesso/esclusione e criteri di premialità/penalità in base alla Strategia Regionale per lo Sviluppo Sostenibile, alla tassonomia ambientale e a quella sociale (quest'ultima in corso di definizione), agli obiettivi della Politica di coesione 2021-2027 e alle Missioni, Componenti e Investimenti del PNRR;

d) **Programmare,** nell'ambito delle attività istituzionali di accompagnamento e assistenza tecnica alle imprese del territorio, **interventi di formazione e aggiornamento** per la diffu-

sione di competenze sull'evoluzione dei mercati finanziari e dei servizi per il credito, finanza ESG e finanza per lo sviluppo sostenibile.

7. La finanza sostenibile per il raggiungimento della parità di genere

La finanza per lo sviluppo sostenibile ha di recente sviluppato un ambito di azione sempre più di rilievo al fine di raggiungere l'obiettivo dell'eguaglianza di genere. Le motivazioni di questa rilevanza risiedono nella evidenza empirica che un progresso nella parità di genere avrebbe effetti significativi sulla crescita economica e il benessere globale. Una stima ILO (2017) misurava un incremento di 5,3 trilioni di dollari nel PIL mondiale a fronte di una riduzione del 25% del gap di genere. Peraltro, come conferma il *“Global Gender Gap Report 2022”* del *World Economic Forum*, il divario si è chiuso globalmente del 68,1%, che implica un periodo non inferiore a 130 anni per il raggiungimento della parità. Tra le varie dimensioni studiate dal Rapporto il *“political empowerment”* rimane quella più deficitaria, seguita dalla dimensione della *“partecipazione economica”*.

L'*European Gender Quality Index*⁴⁴, che misura il gender gap a livello europeo, ha misurato nel Rapporto pubblicato per il 2021 (con dati disponibili al 2019) uno score di 68 su 100 per l'intera Unione Europea e di 63,8/100 per l'Italia, che si classifica al 14° posto sui 27 Paesi censiti con un cambiamento nello score di 10,5 tra il 2010 e il 2019 e di 0,3 tra il 2018 ed il 2019. Il Gender Quality Index è costruito su sei *“domini”*: *work, money, knowledge, time, power e health*. Il migliore score italiano è nella dimensione *health* (88,4), per il quale il Paese si colloca alla 11esima posizione, con un miglioramento di cinque posizioni dal 2010. Il punteggio più basso è nel *power*, con 55,2 e la posizione 14 (25,2 nel 2010 e la 22esima posizione), con un miglioramento significativo evidentemente spinto dalle politiche. Nella dimensione *money* il punteggio 2019 è 79,4 (ancora con la posizione 14), con un limitato miglioramento dal 2010 (78,9). La dimensione *money* è misurata sulle risorse economiche e finanziarie. Con riferimento alle risorse finanziarie lo score del Paese è 75,8 (EU27 76,9), con un miglioramento da 72,5 nel 2010 (EU27 70,6).

La metrica usualmente utilizzata in ambito

manageriale focalizza l'attenzione sulla percentuale di donne nella forza lavoro e nel management aziendale, la percentuale di donne assunte e promosse internamente, il *gender pay gap* e il tasso di *retention* delle donne. Le motivazioni per rafforzare l'eguaglianza di genere nelle aziende risiedono nelle numerose ricerche che dimostrano come un **contesto lavorativo inclusivo sia di concreto beneficio non solo per i contesti sociali ma soprattutto per le stesse imprese**⁴⁵. La perdita complessiva in termini di ricchezza del capitale umano a causa della **differenza salariale** è stimata dalla Banca Mondiale in 172 miliardi con circa 2,4 miliardi di donne che non hanno gli stessi diritti degli uomini. In una ricerca di *Roma Business School* si stima che il salario femminile sia inferiore mediamente del 24% rispetto a quello maschile e che solo il 17% delle posizioni dirigenziali sia coperto da donne (24% nel Regno Unito e 21% in Francia), con una perdita potenziale di PIL del 35%. Nel contesto italiano delle Società di gestione del risparmio (fonte Assogestioni) le donne sono ancora solo il 18% del management, il 27% dei Consigli di amministrazione e il 48% della forza lavoro. Questo squilibrio va evidentemente sanato anche attraverso un rafforzamento delle policy disponibili e una accelerazione significativa nella loro applicazione.

L'esperienza della **microfinanza**, pur nella sua specificità di strumento di sostegno all'economia informale, insegna ampiamente come vi sia un potenziale enorme in questo ambito. Di nuovo, Juan Somavai (ILO) afferma *“micro-credit plays a critical role in empowering women [as it] helps deliver newfound respect, independence, and participation for women in their communities”*. Il fatto che in molti contesti la gran parte dei prenditori di microcredito siano donne e che l'esito, in termini di probabilità di default, sia spesso più alto che in altri segmenti del mercato finanziario indica da un lato che le donne sono ai margini dell'economia e quindi del mercato formale del credito e, dall'altro, che una finanza costruita preferendo il genere femminile può condurre a risultati di efficienza mediamente migliori⁴⁶.

La realizzazione di un percorso virtuoso che utilizzi la finanza per ridurre la disuguaglianza di genere si basa sul rafforzamento della

conoscenza circa la relazione tra *performance* aziendale e grado di attenzione all'eguaglianza di genere e, più in generale, sulla *diversity*. Questa azione deve passare per una adeguata reportistica che permetta in modo trasparente di effettuare queste valutazioni. Costruire azioni per rafforzare la policy pubblica a sostegno della riduzione delle disuguaglianze di genere e creare condizioni affinché anche la finanza privata si caratterizzi per un carattere di crescente attenzione a questa dimensione diventa quindi una urgente questione di policy. D'altro canto, la finanza pubblica deve fornire strumenti di sostegno ai potenziali fallimenti di mercato che ancora si generano in relazione all'accesso agli strumenti finanziari delle donne, in particolare delle donne imprenditrici e delle imprese gestite da donne.

Il presente contributo si focalizza sugli strumenti e le procedure a sostegno della integrazione sistematica della dimensione di genere nella finanza pubblica e privata, con particolare riferimento alle condizioni del *gender mainstreaming* nella programmazione pubblica e nelle decisioni di investimento.

7.1 Il quadro generale della “finanza di genere” nelle politiche pubbliche

La finanza di genere dispiega appieno i suoi effetti a condizione che l'offerta di politiche pubbliche sia disegnata dentro un quadro coerente che mette a sistema le dimensioni istituzionale (multilivello), normativa e regolamentare, programmatica e attuativa. In questo contesto si può affermare che:

- il quadro istituzionale è in progressivo miglioramento (Ministro per le pari opportunità, consigliera o un consigliere di parità, Comitato Impresa Donna - MISE);
- l'assetto normativo e regolamentare si consolida (adesione alla Convenzione di Istanbul, Codice delle pari opportunità organismi di parità, Legge sulla tutela delle vittime di violenza domestica e di genere, legge per l'equilibrio di genere, bilancio di genere, *gender procurement*, leggi regionali in materia);
- il quadro programmatico diventa più solido (Strategia, PNRR, Fondi strutturali);
- la dimensione attuativa deve essere rafforzata perché condiziona i risultati e gli effettivi impatti delle previsioni normative e delle scel-

te di programmazione;

- le attività di monitoraggio e della valutazione vanno rese sistematiche.

In questo contesto occorre ricordare come il rafforzamento degli strumenti normativi può subire comunque dei rallentamenti, come nel caso del DDL Pinotti sulla rappresentanza paritaria nei livelli istituzionali.

Le stime più recenti ci dicono che lo 0,3% della spesa pubblica ha impatti diretti sugli equilibri di genere (2,3 miliardi di euro) e il 20% della spesa pubblica è sensibile al genere (144 miliardi di euro) (Fonte: MEF, Bilancio di genere, 2018). Il quadro delle politiche attuali è caratterizzato dal ruolo giocato dal PNRR, che ha fatto della riduzione dei divari di genere una delle tre priorità trasversali previste. Il PNRR assicura sostegno a interventi diretti a sostenere in modo diretto la **partecipazione delle donne al mercato del lavoro** e interventi indiretti per ridurre le asimmetrie che ostacolano tale partecipazione, ovvero il potenziamento dei servizi educativi per i bambini, la parità di genere sin dall'età scolastica e l'equilibrio tra vita professionale e vita privata.

Allo stesso modo nei Fondi strutturali è presente l'obiettivo dell'aumento della **partecipazione delle donne al mercato del lavoro** che è stato affrontato integrando azioni diversificate, quali ad esempio misure di incentivazione alle imprese e di sostegno all'imprenditorialità femminile, specifici strumenti per facilitare l'accesso al credito e ai servizi di conciliazione, soluzioni innovative di *welfare* aziendale, servizi dedicati presso i centri per l'impiego⁴⁷.

7.2 Gli interventi a disposizione per la riduzione del gap di genere

In considerazione della crescente focalizzazione tematica dei diversi strumenti di politica economica nella direzione del superamento del divario di genere, in questo paragrafo viene fornito un contributo che mira a rilevare la **ricognizione delle risorse finanziarie disponibili a sostegno dell'imprenditoria femminile e per l'uguaglianza di genere** condotta attraverso l'analisi delle Leggi di Bilancio 2021 e 2022, delle risorse dedicate nel PNRR e della politica di coesione 2021-2027.

7.2.1 La politica di genere nelle Leggi di Bilancio 2021 e 2022

Le Leggi di Bilancio 2021 e 2022 hanno messo a disposizione un numero significativo di strumenti per ridurre i divari di genere nei contesti di impresa, sia sul fronte dell'imprenditorialità femminile che a sostegno della parità salariale. In particolare, il riferimento è al Fondo a sostegno dell'impresa femminile, alla promozione del venture capital, a strumenti finanziari come i mutui e alle politiche per la parità salariale e la certificazione di parità di genere.

La *Legge di Bilancio 2021* (L. n. 178/2020) ha istituito un **Fondo a sostegno dell'impresa femminile**, dotato di 20 milioni di euro per ciascuno degli anni 2021 e 2022, finalizzato a sostenere l'avvio dell'attività, gli investimenti e il rafforzamento della struttura finanziaria e patrimoniale delle imprese femminili, con specifica attenzione ai settori dell'alta tecnologia; i programmi e le iniziative per la diffusione di cultura imprenditoriale tra la popolazione femminile e i programmi di formazione e orientamento verso materie e professioni in cui la presenza femminile va adeguata alle indicazioni di livello europeo e nazionale. Le misure sono focalizzate a diversi obiettivi, quali la promozione di investimenti nel capitale di rischio per progetti di imprenditoria femminile a contenuto di innovazione tecnologica (3 milioni di euro nel 2021 nel Fondo a sostegno del venture capital), l'accesso al credito (mutui a tasso zero e quota a fondo perduto) in particolare per la creazione di micro e piccole imprese a prevalente o totale partecipazione giovanile o femminile, in tutto il territorio nazionale (10 milioni di euro all'anno dal 2020 al 2023). È stato rafforzato nella *Legge di Bilancio 2022*, (L. n. 234/2021) con un incremento di 50 milioni di euro, il Fondo per il sostegno della parità salariale di genere ampliandone le finalità di impiego e prevedendo, inoltre, che sia destinato al sostegno della partecipazione delle donne al mercato del lavoro. Presso il Ministero, sarà anche istituito un fondo per le attività di formazione propedeutiche all'ottenimento della **certificazione di parità di genere**, con una dotazione di 3 milioni di euro per l'anno 2022.

7.2.2 Le politiche di genere e le risorse del PNRR

Il PNRR ha previsto l'attivazione di un **"Sistema di certificazione della parità di genere"** (Missione 5 Coesione e Inclusione - Componente 1 Politiche attive del lavoro e sostegno all'occupazione - Investimento 1.3), finalizzato ad accompagnare e incentivare le imprese ad adottare policy adeguate a ridurre il divario di genere. Tale certificazione, ai sensi del DPCM 29 aprile 2022 *"Parametri per il conseguimento della certificazione della parità di genere alle imprese e coinvolgimento delle rappresentanze sindacali aziendali e delle consigliere e consiglieri territoriali e regionali di parità"* potrà essere svolta unicamente verificando la conformità delle organizzazioni ai requisiti espressi all'interno della Prassi di Riferimento UNI/PdR 125:2022 *"Linee guida sul sistema di gestione per la parità di genere che prevede l'adozione di specifici KPI (Key Performance Indicator - indicatori chiave di prestazione) inerenti alle politiche di parità di genere nelle organizzazioni"* pubblicata da UNI (Ente Italiano di Normazione) il 16 marzo 2022. L'attività di certificazione potrà essere svolta unicamente dagli organismi di certificazione accreditati da Accredia e licenziatari del Marchio UNI Organizzazioni.

L'investimento "Sistema di certificazione della parità di genere" prevede il raggiungimento dei seguenti **traguardi e obiettivi**:

- traguardo M5C1-12: entrata in vigore del sistema di certificazione della parità di genere e relativi meccanismi di incentivazione per le imprese - entro il quarto trimestre 2022.
- obiettivo M5C1-13: ottenimento della certificazione della parità di genere da parte di almeno 800 imprese (di cui almeno 450 piccole e medie imprese e microimprese) - entro il secondo trimestre del 2026.
- obiettivo M5C1-14: ottenimento della certificazione della parità di genere da parte di almeno 1000 imprese sostenute attraverso l'assistenza tecnica - entro il secondo trimestre del 2026.

7.2.3 Le politiche di genere e la politica di coesione 2021-2027

Nell'ambito della politica di coesione 2021-2027 il sostegno alle politiche di genere è assi-

curato dalle risorse del Fondo Sociale Europeo + appostate su interventi dell'Obiettivo Strategico di un'Europa più sociale e inclusiva attraverso l'attuazione del Pilastro europeo dei diritti sociali. Gli obiettivi specifici del Regolamento FSE + (Regolamento 1057/2021) destinati al sostegno delle politiche di genere sono finalizzati a **promuovere una partecipazione equilibrata al mercato del lavoro sotto il profilo del genere**, parità di condizioni di lavoro e un migliore equilibrio tra vita professionale e vita privata, anche attraverso l'accesso a servizi economici di assistenza all'infanzia e alle persone non autosufficienti e ad **incentivare l'inclusione attiva, per promuovere le pari opportunità, la non discriminazione e la partecipazione attiva, e migliorare l'occupabilità, in particolare dei gruppi svantaggiati**. Le tipologie di intervento (Regolamento 1060/2021, Allegato 1) riconducibili alle politiche di genere previste per il 2021-2027 sono le misure volte a promuovere la partecipazione delle donne al mercato del lavoro e a ridurre la segregazione di genere nel mercato del lavoro, le misure volte a promuovere l'equilibrio tra vita professionale e vita privata, anche attraverso l'accesso all'assistenza all'infanzia e alle persone non autosufficienti e le misure volte a promuovere le pari opportunità e la partecipazione attiva alla società.

Stima della dotazione finanziaria FSE 2021-2027 per obiettivo specifico⁴⁸

Ad oggi i programmi operativi del periodo 2021-2027 sono ancora in fase di negoziato con la Commissione Europea e ciò non consente di avere un quadro dettaglio delle risorse effettivamente disponibili per le politiche di genere e la partecipazione delle donne al mercato del lavoro. La stima delle risorse potenzialmente programmate per il 2021-2027 per le politiche di genere e la partecipazione delle donne al mercato del lavoro è stata effettuata rilevando l'ammontare di risorse programmate nel periodo 2014-2020 sullo stesso tema e correlando le categorie di spesa dei due periodi. ANPAL ha stimato che l'ammontare delle risorse destinate a promuovere la partecipazione delle donne al mercato del lavoro per il 2021-

Titolo*	Contributo dell'Unione (euro)	Contributo nazionale (euro)	Totale (euro)	Risorse destinate alle politiche di genere (euro)
PN Giovani, donne e lavoro 2021-2027 (regioni sviluppate)	630.000.000	945.000.000	1.575.000.000	187.425.000
PN Giovani, donne e lavoro 2021-2027 / regioni in transizione)	111.334.000	167.001.000	278.335.000	33.121.865
PN Giovani, donne e lavoro 2021-2027 (regioni poco sviluppate)	1.941.200.000	1.294.133.333	3.235.333.333	385.004.667
PR Abruzzo FSE+ 2021-2027	162.636.582	243.954.873	406.591.455	48.384.383
PR Campania FSE+ 2021-2027	1.006.947.262	431.548.827	1.438.496.089	171.181.035
PR Emilia-Romagna FSE+ 2021-2027	409.685.857	614.528.786	1.024.214.643	121.881.543
PR Friuli-Venezia Giulia FSE+ 2021-2027	149.226.598	223.839.897	373.066.495	44.394.913
PR Lazio FSE+ 2021-2027	641.019.300	961.528.950	1.602.548.250	190.703.242
PR Liguria FSE+ 2021-2027	174.004.941	261.007.412	435.012.353	51.766.470
PR Lombardia FSE+ 2021-2027	602.942.794	904.414.191	1.507.356.985	179.375.481
PR Marche FSE+ 2021-2027	148.063.071	148.063.071	296.126.142	35.239.011
PR PA Bolzano FSE+ 2021-2027	60.000.000	90.000.000	150.000.000	17.850.000
PR PA Trento FSE+ 2021-2027	63.854.978	95.782.467	159.637.445	18.996.856
PR Piemonte FSE+ 2021-2027	527.166.899	790.750.349	1.317.917.248	156.832.153
PR Sardegna FSE+ 2021-2027	520.812.757	223.205.467	744.018.224	88.538.169
PR Sicilia FSE+ 2021-2027	1.060.913.473	454.677.203	1.515.590.676	180.355.290
PR Toscana FSE+ 2021-2027	433.452.639	650.178.959	1.083.631.598	128.952.160
PR Umbria FSE+ 2021-2027	115.877.160	173.815.740	289.692.900	34.473.455
PR Valle d'Aosta FSE+ 2021-2027	32.624.145	48.936.218	81.560.363	9.705.683
PR Veneto FSE+ 2021-2027	412.515.403	618.773.105	1.031.288.508	122.723.332
PR Molise FESR FSE+ 2021-2027	58.120.936	24.908.973	83.029.909	9.880.559
PR Puglia FESR FSE+ 2021-2027	782.369.185	368.173.734	1.150.542.919	136.914.607
PR Calabria FESR FSE+ 2021-2027	458.205.113	196.373.620	654.578.733	77.894.869
PR Basilicata FESR FSE+ 2021-2027	145.955.764	62.552.470	208.508.234	24.812.480
TOTALE	10.648.928.857	9.993.148.645	20.642.077.502	2.456.407.223

Tabella 3 - Risorse FSE+ 2021-2027 per le politiche di genere e la partecipazione delle donne al mercato del lavoro (stima)

2027 sarà per circa l'11,9% della dotazione del FSE+. Alla luce di ciò le risorse del FSE+ potenzialmente destinate a promuovere la partecipazione delle donne al mercato del lavoro ammontano per il periodo 2021-2027 a circa **2,45 miliardi di euro**. Un riepilogo è fornito nella Tabella 3.

Il **Programma Nazionale Giovani donne** lavoro investirà circa 605,6 milioni di euro; 385,0 nelle regioni meno sviluppate⁴⁹, 187,4 milioni di euro nelle regioni sviluppate, 33,1 milioni di euro nelle regioni in transizione. Il Programma regionale con maggiore disponibilità di risorse sul tema è il Lazio con 190,7 milioni di euro, seguita dalla Sicilia con 180,4 milioni di euro, dalla Lombardia con 179,4, dalla Campania con 171,2 milioni di euro, dall'Emilia Romagna con 121,8 milioni di euro.

Con specifico riferimento alle donne in età compresa tra i 14 e i 64 anni, il piano regionale che sembra assicurare la maggiore intensità di sostegno a questa platea è la Valle d'Aosta con 247,3 euro/pro capite, seguito dalla Sardegna con 173,3 euro/ pro capite, dalla Basilicata 140,3 euro/ pro capite e dalla Calabria 131,5 euro/ pro capite. I piani regionali con intensità di sostegno più contenuto per le donne tra 14 e 64 anni sono la Lombardia con 56,3 euro/ pro capite, le Marche con 74,6 euro/ pro capite e il Veneto con 77,4 euro.

7.3 Alcune considerazioni conclusive sulle politiche pubbliche per ridurre i divari di genere

Si ritiene importante delineare alcuni elementi operativi su cui sarà possibile lavorare nel futuro per rafforzare il quadro complessivo dell'azione della finanza pubblica per ridurre i divari di genere. Il primo obiettivo operativo dovrà essere il **rafforzamento del quadro normativo e programmatico** in materia estendendo il campo di applicazione dell'art. 47 del DL 77/2021 (*gender procurement*) a tutti gli interventi finanziati con risorse pubbliche (oggi limitato ai soli investimenti PNRR) e occorre sviluppare un continuo presidio delle Strategie Nazionali e Regionali e delle Città metropolitane con riferimento all'analisi dei contenuti di genere e al loro monitoraggio. Sul fronte dei **Fondi strutturali**, in particolare FSE+

2021/2027, occorre effettuare una **verifica puntuale** dei contenuti, delle risorse destinate alle politiche di genere e delle condizioni di spesa dei fondi Programmi Nazionali e Regionali del FSE + e allo stesso tempo monitorare il lavoro del Partenariato economico e sociale e dei Comitati di sorveglianza dei PON e POR FSE+ (Presidenza del Consiglio dei Ministri, Ministero del Lavoro, Amministrazioni regionali) con riferimento alla dimensione del genere. Inoltre, è **centrale un accurato monitoraggio della spesa** promuovendo l'apertura di una sezione dedicata di OpenBDAP e OpenCoesione ai progetti del PNRR e dei Fondi strutturali che hanno impatto diretto e indiretto sulle politiche di genere.

Infine, occorre **intervenire nei cicli di bilancio** promuovendo l'azione del MEF finalizzata alla diffusione dei Bilanci di Genere nelle Regioni e Città metropolitane e producendo linee guida e *template* per le relazioni di accompagnamento alle leggi di bilancio sull'impatto della spesa per l'equilibrio di genere. Infine, con riferimento agli strumenti di finanza pubblica, è centrale indurre l'Agenzia della Coesione Territoriale per l'**inserimento nei Conti Pubblici territoriali di una sezione dedicata alla spesa pubblica di genere** e sollecitare l'Ufficio Parlamentare di bilancio per realizzare un'**analisi e una reportistica periodica sul tema finanza di genere**.

8. Raccomandazioni conclusive

Per sintetizzare le idee espresse in questo documento, il Gruppo di lavoro ASviS sulla finanza sostenibile ha individuato dieci raccomandazioni conclusive che possono orientare il lavoro dei prossimi anni degli stakeholder.

1. FINANZIARE LA TRANSIZIONE GIUSTA.

Un elemento fondamentale è una **gestione corretta e attenta del processo di transizione**, anche attraverso un significativo incremento di risorse per la cosiddetta “*Just Transition*”. L’equilibrio tra un rapido raggiungimento degli obiettivi di neutralità climatica, un adeguato progresso della tecnologia per l’adozione di tecniche che favoriscano la transizione ecologica ed energetica (in particolare con riferimento ai settori che producono energia e all’impatto di quelli che la consumano) e il mantenimento di adeguati livelli di compe-

2. FAVORIRE DAVVERO LA FINANZA D’IMPATTO E GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI.

Occorre **rafforzare l’insieme degli strumenti di regolazione** per fare emergere in modo chiaro e inequivocabile l’orientamento degli investitori verso progetti autenticamente di impatto sulla sostenibilità, facendo in modo che il **Regolamento tassonomia** selezioni realmente i progetti di investimento in base all’impatto sugli obiettivi ambientali e sociali. È necessario inoltre rafforzare la **trasparenza del mercato SRI** e di contrasto al greenwashing e, in particolare, **migliorare notevolmente la qualità della raccolta dei dati** sui prodotti finanziari che finanziano autenticamente investimenti sostenibili e responsabili.

4. MODIFICARE I MODELLI DI BUSINESS DEGLI OPERATORI FINANZIARI.

Occorre imprimere una accelerazione significativa alla modifica dei modelli di business degli attori del sistema finanziario, rafforzando da un lato i **processi di identificazione dei rischi ESG e la loro quantificazione nei modelli di rischio**, allo scopo di indurre sempre più il sistema finanziario a premiare le attività produttive sostenibili e, dall’altro, proponendo ai risparmiatori e alle PMI **prodotti finanziari sostenibili in grado di supportare comportamenti di consumo e di produzione allineati con gli obiettivi del Goal 12**.

titività del sistema-Paese può essere raggiunto solo attraverso il **sostegno intenso, calibrato e adeguato di risorse e di tempi certi per la realizzazione rapida ed efficace degli obiettivi della transizione**. Una possibile soluzione può essere un sistema di incentivi commisurati al raggiungimento da parte delle aziende degli obiettivi di decarbonizzazione, eventualmente negoziabili in un mercato con l’assistenza di una garanzia pubblica.

3. ADOTTARE LE TECNICHE DELLA FINANZA DI IMPATTO E DARE IMPULSO ALLA TASSONOMIA PER GLI OBIETTIVI SOCIALI.

La valutazione degli investimenti deve risolutamente orientarsi verso le tecniche proprie della cosiddetta finanza di impatto, **associando agli obiettivi finanziari anche quelli sociali** in una ottica di sostenibilità collettiva dei processi di investimento. L’adozione di queste tecniche non è ancora diffusa e l’accelerazione sulla tassonomia per gli obiettivi sociali dello sviluppo sostenibile, che diventa sempre più urgente, potrà dare un significativo impulso in questa direzione.

5. ACCELERAZIONE DELL’ADOZIONE DELLE DIRETTIVE EUROPEE SUL REPORTING DI SOSTENIBILITÀ.

Le norme sul reporting di sostenibilità si stanno modificando profondamente, anche con l’obiettivo di ridurre la frammentazione di strumenti e standard. Non appena si sarà concluso il processo di perfezionamento della nuova direttiva sul reporting di sostenibilità, sarà necessario procedere velocemente all’adozione della stessa a livello nazionale al fine di rendere rapido il passaggio al nuovo contesto normativo. **La rapidità di adesione alla direttiva e di applicazione degli standard europei non appena definiti permetterà al sistema delle imprese e allo stesso sistema finanziario di adattarsi al nuovo contesto in tempi brevi**, accelerando le scelte strategiche delle imprese nella direzione della sostenibilità. Sarà necessario allo stesso tempo gestire con cautela le possibili diseconomie derivanti da un eccessivo peso sulle grandi imprese derivante

dall'adozione di due diversi standard (europeo e internazionale) e sulle piccole imprese per la richiesta di informazioni che potrebbe derivare loro dal mondo bancario e assicurativo. In questo quadro appare urgente favorire un robusto processo di acculturazione delle PMI italiane al fine di favorire la loro resilienza ai processi in atto, in particolare nelle relazioni che avranno con il mondo finanziario.

7.UTILIZZO DEL PNRR PER SVILUPPARE CAPACITÀ DI PROGRAMMAZIONE NELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI.

Il PNRR è un formidabile strumento per attivare le Pubbliche Amministrazioni sui temi dello sviluppo sostenibile. La necessità di ragionare tenendo chiaramente conto del **principio "Do not significant harm"**, ma anche di darsi **obiettivi quantificabili** sul fronte delle più importanti dimensioni ambientali e sociali, costituisce una svolta importante nel quadro dei processi di pianificazione pubblica. Sarà decisiva la capacità di decentrare in modo efficace queste competenze verso le Pubbliche Amministrazioni locali, anche utilizzando le prassi consolidate della programmazione dei Fondi strutturali e attribuendo un contenuto ancora più significativo ai processi di concertazione. I ritardi sui Fondi strutturali devono essere rapidamente recuperati, ridisegnando in modo adeguato il rapporto tra centro e periferia nella pianificazione della spesa pubblica.

9.UTILIZZARE STRUMENTI DI REGOLAZIONE E PROMUOVERE L'AZIONE DEL MERCATO PER RAFFORZARE L'ORIENTAMENTO SOSTENIBILE DEI CONSUMI.

Come sottolineato nei contributi di ASSOFIN, ANCE, FEBAF e FEDUF, **la realizzazione degli obiettivi di sostenibilità nei consumi è il risultato dell'effetto di azioni di regolazione** (informazione e trasparenza), **degli incentivi** (superbonus), **della promozione di processi culturali** (educazione finanziaria) e **dell'azione del mercato** che, verificando la modifica rapida delle prassi di consumo verso prodotti sostenibili, mette a disposizione strumenti finanziari che trasformino la scelta virtuosa in ulteriore elemento di convenienza (non solo economica).

6.CONOLIDAMENTO DEGLI STRUMENTI DI FINANZA PUBBLICA EUROPEA PER LA SOSTENIBILITÀ.

Dal Green Deal europeo in avanti, anche per effetto delle crisi in atto (sanitaria ed energetica), l'Europa si è dotata di importanti strumenti di finanza pubblica a sostegno della transizione verso un'economia decarbonizzata e socialmente più sostenibile. Dal Next Generation EU agli stessi nuovi Fondi strutturali, dal Fit for 55 al RePowerEU, l'obiettivo dei fondi europei è quello di **imprimere all'economia europea un cambio di paradigma funzionale al raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile**. Se i rischi di crisi energetica di breve periodo comportano l'adozione di strumenti non allineati con gli obiettivi della neutralità climatica, **la prospettiva di lungo periodo non può che essere quella dell'utilizzo del bilancio europeo, del finanziamento comune attraverso debito comune e della tassazione ambientale europea finalizzati al raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile**.

8.PROMUOVERE AZIONI PER SOSTENERE LA FINANZA PER IL CONSUMO SOSTENIBILE.

Pur in un quadro di crescente disponibilità di prodotti finanziari per la clientela retail attenti alla sostenibilità messi in campo da banche e assicurazioni, la consapevolezza collettiva circa la disponibilità e l'importanza di questi prodotti appare ancora molto limitata. Anche in questo contesto **la trasparenza e l'informazione sono i due elementi fondamentali**. La regolazione sta imponendo obblighi crescenti in questa direzione, ma in un Paese in cui è scarsa l'educazione finanziaria, questi processi sono lenti e possono essere accelerati con un impegno collettivo degli attori del mercato per generare criteri di valutazione degli impatti dei molteplici prodotti di consumo, affinché gli operatori finanziari possano ad essi legare prodotti finanziari a supporto di quei consumi.

10.UTILIZZARE LA FINANZA PER RAGGIUNGERE L'OBIETTIVO DELLA PARITÀ DI GENERE.

L'adozione di un modello economico orientato verso la sostenibilità sta facendo emergere i vantaggi di una società e di una economia in cui vi siano concrete pari opportunità per tutte e tutti e siano superati quegli squilibri strutturali di genere che hanno condizionato lo sviluppo economico degli ultimi decenni. Questo obiettivo può essere raggiunto con policy adeguate che mettano a disposizione **strumenti di valutazione delle politiche (bilanci di genere), ma anche strumenti finanziari operativi (es. risorse per l'imprenditorialità femminile)** che favoriscano concretamente l'accessibilità al

credito e al mercato dei capitali. In questo quadro una attività sostenuta di formazione per l'accesso delle donne agli strumenti di finanza pubblica e privata dovrebbe essere promossa sia a livello nazionale che a livello dei singoli territori del Paese.

² Fedeli, M. e Timpano, F. (2019), ASSOSEF.

³ Questo paragrafo è stato curato da Federcasse, la Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo - Casse Rurali e Artigiane.

⁴ Questo obiettivo è in fase di revisione: il 16 settembre 2020 in occasione nel Discorso sullo Stato dell'Unione la Presidente della Commissione UE Ursula von der Leyen ha annunciato l'obiettivo di riduzione del 55% delle emissioni.

⁵ European Commission, *The European Green Deal*, p. 15, 2019, ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf. La COM(2020) 562 final del 17/9/2020 aggiornando il target ad "almeno il 55%" riporta la stima di ulteriori 350 miliardi di euro all'anno, 90 miliardi di euro in più rispetto all'obiettivo -40%. Questa somma è comunque aggiuntiva rispetto al costo medio del sistema energetico nel decennio 2021-2020, i cui investimenti andranno riorientati verso l'obiettivo -55% (cfr. SWD 176 cap. 6.4). Concorrono poi alla mitigazione dei gas serra misure che non riguardano il sistema energetico (per un 25% del totale, già considerate anche dalla tassonomia UE).

⁶ L'intervento è disponibile su https://festivalsvilupposostenibile.it/public/asvis/files/interventi-relatori/Siani_intervento_ASVIS_06102021.pdf, nella pagina dedicata all'evento nazionale del Festival dello Sviluppo Sostenibile 2021 <https://festivalsvilupposostenibile.it/2021/notizie/1081-4473/strategie-dimpresa-e-normative-europee-allinsegna-della-sostenibilita>.

⁷ Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088: <https://bit.ly/3cDHUif>.

⁸ Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari: <https://bit.ly/3hZOWJj>.

⁹ Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3kMpDII>.

¹⁰ Regolamento (UE) 2019/2089 che modifica il Regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'Accordo di Parigi e le comunicazioni elative alla sostenibilità per gli indici di riferimento: <https://bit.ly/2HyUF2f>.

¹¹ Definizione proposta dal Forum per la Finanza Sostenibile.

¹² Secondo l'approccio introdotto da EUROSIF nel 2014.

¹³ Forum per la Finanza Sostenibile, (2021), Gli investimenti sostenibili in Italia. Tendenze e prospettive di mercato

¹⁴ Cicolella-Portinari (ANASF), in Forum Finanza Sostenibile (2021).

¹⁵ EUROSIF Report (2021), *Fostering Investor Impact, Placing it at the heart of sustainable finance*.

¹⁶ Discorso del settembre 2021 in prossimità della COP26.

¹⁷ Questo paragrafo è stato curato dal professor Stefano Zambon, segretario generale dell'Organismo Italiano di Business Reporting (O.I.B.R.) e ordinario di Economia aziendale all'Università di Ferrara.

¹⁸ Per le bozze di standard e per la consultazione, cfr. <https://www.efrag.org/lab3>

¹⁹ <https://www.ifrs.org/projects/open-for-comment/>

²⁰ https://www.wici-global.com/useful_resorces_publications#post-2179

²¹ www.fondazioneoibr.it. Per una sintesi in italiano sempre aggiornata sulle innovazioni apportate dalla nuova Direttiva CSRD, si può consultare il

seguinte link: <https://www.fondazioneoibr.it/2022/07/04/innovazioni-nella-direttiva-ue-su-reporting-di-sostenibilita/>.

²² VBA - <https://www.value-balancing.com/>.

²³ Impact-Weighted Accounts - <https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/default.aspx>.

²⁴ <https://www.value-balancing.com/en/press/value-balancing-alliance-harvard-business-school-announcement.html>

²⁵ Fedeli, M. e Timpano, F. (2019), ASSOSEF. Aggiornamento 2022.

²⁶ 1) mitigazione del cambiamento climatico; 2) adattamento al cambiamento climatico; 3) uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; 4) transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; 5) prevenzione e controllo dell'inquinamento; 6) protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.

²⁷ Questa documentazione è raccolta annualmente nell'ambito di GGB 2030 Gran Premio Sviluppo Sostenibile - Financial Services for SDGs.

²⁸ Fonte ABI BusinEsSG 2021, la rilevazione annuale di ABI sulle DNF delle banche. Nel 2021 - e quindi con riferimento alle DNF 2020 - le banche del campione rappresentavano il 94% del totale attivi di settore.

²⁹ Si consiglia la consultazione del sito Italia Domani per il monitoraggio del tag ambientale del PNRR <https://italiadomani.gov.it/it/Interventi/dnsh.html>.

³⁰ State of the Union Address by President von der Leyen at the European Parliament Plenary: <https://bit.ly/3kRkUzo>.

³¹ <https://www.globalmethanepledge.org/>.

³² [RePowerEU](https://www.repower.eu/).

³³ Commissione UE, Economic Governance Review, COM(2020) 55 final: bit.ly/36faSDM

³⁴ Commissione UE 2019, Strategia annuale di crescita sostenibile 2020, COM(2019) 650 final: bit.ly/3mR5n4c

³⁵ Commissione UE 2019, Il Green Deal Europeo, COM(2019) 640 final: bit.ly/3j5qSMi

³⁶ Commissione UE 2020, Un'Europa sociale forte per transizioni giuste, COM(2020) 14 final: bit.ly/3mROPcn

³⁷ Il Regolamento 1175/2011 ha inserito nel Regolamento 1466/97 la base giuridica del semestre europeo al fine di garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri e di fornire loro una consulenza integrata e coerente sulle politiche economiche e occupazionali.

³⁸ Commissione UE 2020, Raccomandazione del Consiglio sul programma nazionale di riforma 2020 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2020 dell'Italia, COM(2020)512 final: bit.ly/3mPJRNB

³⁹ Si veda per questo la Council Recommendation on the 2021 Stability Programme for Italy, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com-2021-512-1_en_act_part1_v3.pdf, e per il 2022, https://ec.europa.eu/info/system/files/2022-european-semester-csr-italy_en.pdf

⁴⁰ https://commission.europa.eu/publications/2022-european-semester-country-reports_en

⁴¹ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2020, Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance: bit.ly/367P6lx

⁴² ANFIR.

⁴³ Ripartizioni territoriali: Nord Ovest (Valle d'Aosta, Liguria, Lombardia, Piemonte), Nord Est (Trentino Alto Adige, Veneto, Friuli-Venezia Giulia) Centro (Toscana, Umbria, Lazio), Mezzogiorno (Abruzzo, Molise, Campania, Basilicata, Puglia, Calabria, Sicilia Sardegna).

⁴⁴ [Gender Equality Index | European Institute for Gender Equality \(europa.eu\)](https://www.gender-equality.eu/)

⁴⁵ Si guardi ad esempio l'iniziativa del Forum Finanza Sostenibile con Sycomore Asset Management del 16 giugno. 2022: <https://investiresponsabilmente.it/2022/06/16/contributo-della-finanza-sostenibile-per-la-parita-di-genere/>

⁴⁶ Pradhan R. (2021), "The role of Microcredit Loans in Women's Economic Empowerment", Center for International Private Enterprise-CIPE.

⁴⁷ Fonte. Accordo di Partenariato, vers. 10 dicembre 2021

⁴⁸ OP 4 - un'Europa più sociale, Dimensionamento della proiezione finanziaria per macro tematiche, Marianna D'Angelo Divisione VI - Capofila FSE e Autorità di Certificazione PON IOG e PON SPAO, Roma, 13 giugno 2019.

⁴⁹ Regioni meno sviluppate: Abruzzo, Molise, Basilicata, Calabria, Campania, Puglia, Sicilia, Sardegna. Regioni sviluppate: Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia, Lazio, Liguria, Lombardia, Trentino Alto-Adige, Piemonte, Toscana, Valle d'Aosta, Veneto. Regioni in transizione, Umbria, Marche