

L'estratto che stai consultando
fa parte del volume in vendita
su **ShopWKI**,
il negozio online di **Wolters Kluwer**

[Torna al libro](#)



CEDAM

IPSOA

UTET[®]
GIURIDICA

il fisco

 ALTALEX

5.1. **PREMESSA**

Il costante aumento di attenzione al tema c.d. ESG da parte degli investitori ha portato le aziende, possibili oggetto di investimento, a prendere sempre più seriamente gli impegni verso il clima, l'ambiente e il contesto sociale.

È immediato il notare lo slancio ESG riflesso nei forti flussi di fondi dedicati, considerando che dal 2021 sono stati introdotti a livello mondiale circa un migliaio di fondi azionari ESG che hanno rappresentato circa un terzo degli afflussi azionari globali¹.

L'incremento esponenziale dell'importanza mediatica assegnata ai temi ESG ha spinto inevitabilmente anche le varie amministrazioni pubbliche ad incamminarsi lungo lo stesso sentiero di promozione culturale della tematica:

- a livello europeo nel 2021 sono stati introdotti più di 160 strumenti di politica finanziaria sostenibile sia nuovi (sia come revisione di strumenti già presentati)²;
- nel 2021 l'Unione Europea ha introdotto la **SFDR**³, facendo adottare la prima disposizione normativa sul clima che fa riferimento alla tassonomia relativa alle attività economiche in materia di mitigazione e adattamento climatico;
- l'Autorità Europea sta sviluppando una tassonomia di transizione ambientale e una tassonomia sociale incentrata sui prodotti e servizi sociali;
- la BCE sta conducendo prove di *stress* per valutare la disponibilità delle banche a gestire i **rischi climatici**;
- i Legislatori dell'UE hanno deliberato sul *Green Bond Standard*;
- esiste una prima serie di *standard* minimi sulla **rendicontazione della sostenibilità** dell'attività di aziende operanti in Europa;
- gli investitori devono riferire (1) sulle loro esposizioni totali alle attività idonee al conseguimento degli obiettivi previsti dalla tassonomia e (2) su come hanno integrato/gestiscono i rischi di sostenibilità e il loro allineamento del portafoglio delle partecipazioni alla **tassonomia**⁴;
- dopo l'adozione del *Green Bond Standard*, gli emittenti possono utilizzare l'etichetta "*EU Green Bonds*", il che significa che il 100% dei proventi è in linea con la tassonomia.

Le autorità di regolamentazione europee sono state all'avanguardia negli sforzi ESG e, nell'ambito del piano d'azione per la finanza sostenibile e del quadro più ampio del c.d.

¹ Dati EPFR. EPFR è una controllata di *Informa Financial Intelligence* e leader mondiale del settore nella fornitura di flussi di fondi e dati di allocazione alle istituzioni finanziarie.

² ESG rules (the World): more regulations in 2022-23, BofA Research, Feb 2022.

³ Il regolamento sull'informativa di sostenibilità dei servizi finanziari (*SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation*) è un nuovo insieme di regole dell'Unione Europea entrato in vigore il 10 marzo 2021, con l'obiettivo di rendere il profilo di sostenibilità dei fondi più comparabile e di facile comprensione per gli investitori. Le nuove regole classificano i prodotti in tipologie specifiche e includono metriche per valutare gli impatti ambientali, sociali e di *governance* (ESG) del processo di investimento per ciascun fondo.

⁴ Normativa applicabile a partire dal 2024.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.2. La Crescita dell'Attenzione verso le Tematiche ESG

Green Deal, hanno proposto alcuni requisiti chiave per la rendicontazione della sostenibilità⁵.

Questi regolamenti sono un tentativo di chiarire cosa costituisce un “*investimento sostenibile*” e, a loro volta, facilitano gli investimenti pubblici e privati verso un’economia sostenibile.

5.2. LA CRESCITA DELL’ATTENZIONE VERSO LE TEMATICHE ESG

Un investitore non domiciliato nell’UE che decide di emettere un prodotto in Europa sarebbe soggetto alle normative menzionate nel paragrafo precedente.

Le società di investimento domiciliate al di fuori dell’Europa che hanno un’ampia base di clienti finali europei possono utilizzare volontariamente le Linee Guida della tassonomia per fornire informazioni al mercato sulle loro prestazioni.

Ad esempio, il Regno Unito, l’ASEAN⁶ e la Cina stanno seguendo le orme dell’UE in materia di ESG/cambiamenti climatici e stanno sviluppando la propria tassonomia.

Certamente stanno prendendo in prestito dall’UE gli spunti iniziali per poi apportare modifiche in conformità con le politiche locali e le norme internazionali, colmando le lacune presenti nelle proposte dell’UE.

Sebbene il cambiamento climatico sia la priorità assoluta, ci sono state anche iniziative su questioni relative al capitale umano come, ad esempio, la “forza lavoro” oppure la “diversità di genere” all’interno consigli d’amministrazione aziendale.

Tuttavia, sebbene queste regole mirino ad aiutare gli investitori globali, le differenze nei quadri normativi di riferimento nazionali/locali potrebbero rendere la comparabilità un problema di difficile soluzione nel breve termine e modificare l’entità dei flussi d’investimento transfrontalieri.

A questo proposito l’IFRS ha dato vita all’*International Sustainability Standards Board* (ISSB), che avrà il compito di sviluppare le informative ESG aziendali obbligatorie a livello internazionale.

⁵ Il Green Deal europeo o Patto Verde europeo è un insieme di iniziative politiche proposte dalla Commissione europea con l’obiettivo generale di raggiungere la neutralità climatica in Europa entro il 2050.

⁶ ASEAN acronimo di *Association of South East Asian Nations*.

Tabella 5.1. Tipologia di informativa sulla sostenibilità di aziende finanziarie e non finanziarie

	Proposta CSRD*	SFRD**	Disposizioni Tassonomia
Finalità	Aziende di grosse dimensioni e tutte le aziende quotate (ma non le micro aziende).	Operatori finanziari che offrono prodotti di investimento/consulenza.	Operatori finanziari e tutte le aziende soggette a CSRD.
Disclosure	Reportistica in base agli standard vigenti e soggetta a revisione esterna.	Trasparenza dati dell'emittente / prodotto con indicazioni dei rischi sostenibilità e PAI***.	Ricavi, capitale raccolto e spese correnti derivanti dalle attività riferibili alla tassonomia.
Aggiornamenti 2022-23	Prima edizione standard da adottare per la reportistica entro Ott '22. Seconda edizione con indicazioni specifiche per settore entro Ott '23.	Commissione Europea pianifica di riunire tutti i RTS**** in un singolo strumento.	-Tassonomia per gli obiettivi prefissati (primo trimestre '22) -Reportistica tassonomia relativa alla transizione ambientale (primo trimestre '22). -Reportistica tassonomia sociale (primo trimestre '22)
Status	In elaborazione. Possibile entrata in vigore dal 2024 (report 2025).	Applicabilità dal 10 Marzo 21 – Disclosure PAI per Esercizio '22 (report 2023).	Applicabile da Gennaio '22 (in pubblicazione su reportistica 2023).

Fonte: Commissione Europea (si noti che le date sono indicative e soggette a possibili cambiamenti).

Note: *Corporate Sustainability Reporting Directive; **Sustainable Finance Disclosure Regulation; ***Principal Adverse Impacts; ****Regulatory Technical Standards.

5.3. ESG IN EUROPA: AGGIORNAMENTI SULLE INDICAZIONI PREVISTE DALLA TASSONOMIA

La prima indicazione normativa sulla tassonomia⁷ del clima, che definisce le attività economiche in materia di mitigazione e adattamento climatico, è stata adottata alla fine del 2021.

La norma stabilisce i criteri per valutare le prestazioni ambientali di 70 attività di mitigazione dei cambiamenti climatici e 68 attività di adattamento ai cambiamenti climatici, tra cui criteri di valutazione di attività che “non creano” danni significativi rispetti-

⁷ La Commissione Europea sta sviluppando un sistema di classificazione della sostenibilità per le attività (la c.d. Tassonomia dell'UE) e richiede alle aziende di rivelare la loro quota di operazioni/investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale ovvero allineati alla tassonomia dell'UE. Per essere sostenibile dal punto di vista ambientale, un'attività deve superare quattro test: 1. Contribuire in modo sostanziale a uno o più degli obiettivi ambientali specificati (mitigazione dei cambiamenti climatici; adattamento ai cambiamenti climatici; uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; transizione verso un'economia circolare; prevenzione e controllo dell'inquinamento, tutela e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi). 2. Non arrecare danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali. 3. Essere rispettosi delle tutele sociali minime. 4. Rispettare i criteri di screening tecnico, che, in effetti, definiscono cosa significa “contribuire in modo sostanziale” al raggiungimento di un obiettivo ambientale.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.3. ESG in Europa: Aggiornamenti sulle Indicazioni previste dalla Tassonomia

vamente a sei obiettivi ambientali. La tassonomia adottata copre quasi l'80% delle emissioni dirette di GHG⁸.

Tabella 5.2. Procedura di applicazione della tassonomia a livello aziendale *

Contribuzione Effettiva		Danno non significativo		Garanzie minime	
C1 Energia da Carbone Fossile	25%	Non allineato	DNSH solo per C3	Valutazione delle garanzie minime	
C2 Energia Idroelettrica	25%	Limite massimo: 100g di CO2/kWh			
C3 Energia Eolica	50%	Allineato - Nessun limite	Nessun danno significativo: rumore, produzione rifiuti, biodiversità, rischi per volatili diurni e notturni	Standards minimi in base a UNGP, OECD e ILO	Allineato a Tassonomia (50% dei Ricavi)
L'azienda ha tre fonti di ricavo. Il carbone è escluso dalla tassonomia. La produzione di energia idroelettrica ha un limite di 100g di CO2 per kWh.		L'investitore deve condurre una valutazione che tenga conto dei criteri DNSH, includendo uno screening delle possibili controversie legali		L'investitore deve condurre una valutazione sulle garanzie minime, considerando anche l'eventualità di controversie legali	
FASE 1	FASE 2	FASE 3	FASE 4	FASE 5	

Fonte: TEG – Taxonomy Technical Expert -Marzo 2020, Commissione Europea.

Note: *Esempio di azienda produttrice di energia.

Recentemente la Commissione Europea ha approvato una disposizione di legge sul clima complementare alla tassonomia già esistente e che copre alcune attività del gas e del nucleare, soggette a condizioni rigorose come:

1. nel caso di attività legate al **gas fossile**, ad esempio, l'impianto dovrebbe passare completamente ai gas rinnovabili o a basse emissioni di carbonio entro il 31 dicembre 2035;
2. nel caso di **centrali nucleari**, i permessi di costruzione devono essere rilasciati entro il 2045 e i progetti devono includere piani dettagliati in cui i suoi rifiuti radioattivi saranno immagazzinati entro il 2050.

La normativa sarà trasmessa al Parlamento Europeo e al Consiglio per il loro esame.

⁸ GHG acronimo di *GreenHouse Gases* e indica tutti i gas capaci di intrappolare il calore nell'atmosfera, dando vita al fenomeno effetto serra.

Tabella 5.3. Alcune attività del gas e del nucleare sono state aggiunte alla tassonomia come attività transitorie, soggette a condizioni

 WHICH GAS-RELATED ACTIVITIES ARE INCLUDED?	 WHICH NUCLEAR-RELATED ACTIVITIES ARE INCLUDED?
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Electricity generation from fossil gaseous fuels ✓ High-efficiency co-generation of heat/cool and power from fossil gaseous fuels ✓ Production of heat/cool from fossil gaseous fuels in an efficient district heating and cooling system <p><i>Each gas-related activity must meet specific emission thresholds, should replace an existing coal facility which cannot be replaced by renewables, should achieve certain targets in terms of emissions reductions, and fully switch to renewable or low-carbon gases by 2035.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Research, development and deployment of advanced technologies ("Generation IV") that minimise waste and improve safety standards ✓ New nuclear plant projects with existing technologies for energy generation of electricity or heat ("Generation III+") [until 2045] ✓ Upgrades and modifications of existing nuclear plants for lifetime extension purposes [until 2040] <p><i>Comprehensive nuclear safety and waste management requirements apply for all nuclear activities to qualify, in full compliance with all relevant regulatory requirements and with the best technology criterion, and monitored by the Commission. Additional and stricter requirements have been foreseen on waste disposal, funding and decommissioning planning.</i></p>

Fonte: Commissione Europea.

L'Autorità Europea ha inoltre adottato una disposizione di legge che integra l'art. 8 del regolamento sulla tassonomia, che specifica il contenuto, la metodologia e la presentazione delle informazioni che le entità finanziarie e non finanziarie devono divulgare sulla proporzione di attività idonee alla **tassonomia** nelle loro attività e investimenti. Al fine di ottenere una maggiore trasparenza in merito agli investimenti nel nucleare e nel gas, le società finanziarie e non finanziarie dovranno presentare specifici obblighi di informativa per comunicare in che misura sono esposte alle attività menzionate.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.3. ESG in Europa: Aggiornamenti sulle Indicazioni previste dalla Tassonomia

Tabella 5.4. Timeline della **Disclosure sulla Tassonomia**

January 2022	<ul style="list-style-type: none">• Non-Financial entities report Taxonomy eligible for the Fiscal Year ending 2022*• Financial entities report Taxonomy eligible for the Fiscal Year ending 2022*
January 2023	<ul style="list-style-type: none">• Non-Financial entities report eligibility and alignment for the Fiscal Year ending 2023• Financial entities report Taxonomy eligibility
January 2024	<ul style="list-style-type: none">• Non-Financial entities report eligibility and alignment for the Fiscal Year ending 2024• Financial entities report Taxonomy eligibility and alignment
January 2025	<ul style="list-style-type: none">• Financial entities may include estimates on Taxonomy alignment for DNSH assessments of non-NFRD investments subject to the 2024 review period
January 2026	<ul style="list-style-type: none">• Credit institutions include Taxonomy alignment of their trading book and fees and commissions for non-banking activities

Fonte: *Official Journal of the European Union*.

5.3.1. La “**Brown Taxonomy**”: criteri per definire attività con impatto negativo sull’ambiente

La *Piattaforma sulla Finanza Sostenibile* voluta e creata dalla Commissione Europea ha pubblicato una consultazione e un progetto di relazione sulle opzioni per estendere la tassonomia per gli obiettivi ambientali, una c.d. **Brown Taxonomy**⁹.

Il progetto propone di aggiungere ulteriore chiarezza sia sulle attività che sono significativamente dannose per la sostenibilità ambientale, sia su quelle che non hanno un impatto significativo su di essa.

L’obiettivo è supportare i cambiamenti in aree di attività attualmente definite di “*danno significativo*” ovvero portarle ad essere ad un livello che almeno non causi danni significativi, anche senza che raggiungano effettivamente caratteristiche di neutralità ambientale (attività verdi nella tassonomia in uscita)¹⁰.

⁹ Il primo ottobre 2020 la Commissione UE ha creato la Piattaforma per la finanza sostenibile, un organo consultivo composto da esperti provenienti dal settore pubblico e privato, che andrà a sostituire il *Technical Expert Group* (TEG) per portare a termine il lavoro iniziato da 4 anni a Bruxelles, per dare un corpo legislativo al tema fondamentale della finanza sostenibile.

¹⁰ In particolare, si tratta della possibilità di inserire tra le attività considerate sostenibili, purché rispettino alcune condizioni, anche quelle appartenenti ai comparti del carbone e del nucleare. Su questi due fronti c’era stato un duro scontro all’interno del trilogio – Commissione, Parlamento e Consiglio – ma soprattutto nel Consiglio, che rappresenta i singoli Paesi. Troppo forti gli interessi economici di alcuni per permettere di prendere decisioni che considerassero esclusivamente l’impatto sull’ambiente. Il regolamento finale escludeva il carbone, mentre lasciava in un certo senso in sospeso il nucleare. Il comparto dell’atomo, cioè, è stato momentaneamente escluso dalle attività sostenibili, ma il TEG aveva rimandato al futuro una rivalutazione della questione, nel caso gli sviluppi tecnologici avessero trovato soluzioni sostenibili per la gestione delle scorie.

5.3.2. **Tassonomia Sociale: guidare gli investimenti verso una “transizione corretta”**

Proprio come la tassonomia ambientale dell’UE definisce le attività che contribuiscono sostanzialmente agli obiettivi ambientali, una tassonomia sociale farebbe lo stesso per gli obiettivi sociali.

Il quadro normativo sarebbe basato su norme e principi internazionali come gli obiettivi di sviluppo sostenibile (i c.d. SDG)¹¹ e i principi guida delle Nazioni Unite per le imprese e i diritti umani. Per esempio, si stima che la transizione verso un’economia a zero emissioni nette e resiliente al clima avrà un impatto maggiore sui lavoratori e sulle comunità in determinati settori, come l’estrazione mineraria e l’agricoltura.

In riferimento a quanto sopraccitato, la tassonomia sociale dell’UE porterebbe maggiore trasparenza agli investitori sull’impatto sociale e sulla *performance* dei loro investimenti. Ad oggi le Linee Guida evidenziano quanto segue:

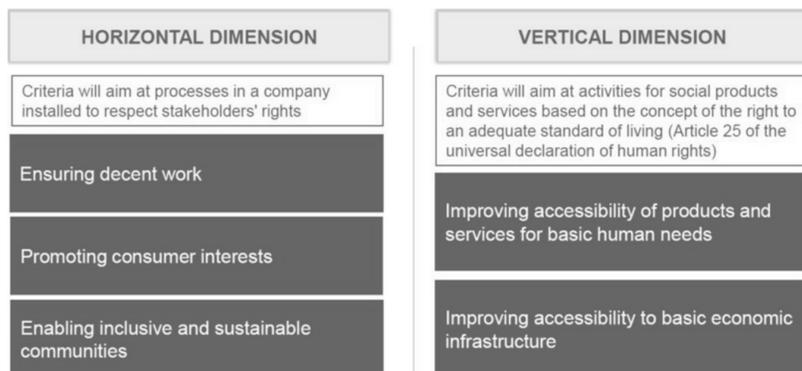
- la **tassonomia sociale** “*aiuterebbe gli investitori a contribuire a finanziare soluzioni volte a garantire un lavoro dignitoso, consentire comunità inclusive e sostenibili e assistenza sanitaria e alloggi a prezzi accessibili*”;
- **non basate su evidenze scientifico-empiriche**: i criteri in una tassonomia sociale saranno basati su norme e principi internazionali (UNGP, Linee Guida OCSE, Pilastro Sociale Europeo);
- **non correlate ad attività specifiche**: l’attenzione si concentrerà sui prodotti e servizi sociali;
- il contributo sostanziale generato sarà definito in gran parte in termini di **impatti benefici**, rispetto alla tassonomia ambientale che invece si concentra principalmente sull’individuazione degli impatti dannosi e sul come evitarli;
- la struttura proposta comprende due “*Criteri Dimensionali*”:
 - a) **dimensione orizzontale**: è relativa al processo: tre obiettivi (cfr. Tabella 5.5) che possono includere criteri relativi agli impatti nell’intera catena del valore e il rispetto dei diritti umani;
 - b) **dimensione verticale**: riguarda prodotti e servizi e sarà collegato alle attività economiche. Il ruolo della tassonomia è quello di differenziare tra i benefici sociali intrinseci e aggiuntivi delle attività economiche. Per queste attività verranno elaborati criteri di contributo sostanziale e sarà possibile conteggiare *capex/opex* a queste riferibili. La logica è aumentare l’offerta di prodotti e servizi accessibili, guidando più flussi di capitale verso di essi;
- **attività dannose**: quelle attività che sono fundamentalmente e in ogni circostanza contrarie agli obiettivi a causa di convenzioni concordate a livello internazionale, ad esempio determinati tipi di armi, o attività produttrici di effetti dannosi sulla salute e la sicurezza.

¹¹ SDG acronimo di *Sustainable Development Goals*.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.3. ESG in Europa: Aggiornamenti sulle Indicazioni previste dalla Tassonomia

Tabella 5.5. **Struttura proposta per una tassonomia sociale – Le due dimensioni della tassonomia sociale**



Fonte: Commissione Europea.

5.3.3. La seconda bozza di RTS sull'informativa a livello di prodotto

Le commissioni congiunte dell'ESA hanno pubblicato nel quarto trimestre del 2021 la seconda bozza di SFDR RTS sui prodotti legati alla tassonomia, proponendo il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informative¹². La bozza di RTS modificata richiede:

1. l'individuazione degli obiettivi ambientali ai quali contribuiscono le attività economiche finanziate dal prodotto;
2. le informazioni sostanziali su "come e in che misura" le attività economiche in cui il prodotto investe si qualificano come sostenibili dal punto di vista ambientale;
3. la divulgazione dell'allineamento tassonomico degli investimenti in due modi: uno che include e uno che esclude le esposizioni sovrane dal calcolo. Ciò garantirà la comparabilità ed eviterà KPI potenzialmente bassi nei casi in cui i prodotti finanziari hanno esposizioni elevate verso i titoli di Stato¹³.

5.3.4. L'applicazione delle informative di livello 2.

¹² Le tre Autorità di vigilanza europee (EBA, EIOPA ed ESMA – ESA) hanno consegnato alla Commissione Europea CE la loro relazione finale con bozze di *standard* tecnici di regolamentazione (RTS) in merito all'informativa ai sensi del *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) come modificato dal regolamento sull'istituzione di un quadro per facilitare gli investimenti sostenibili (regolamento sulla tassonomia). Le informazioni si riferiscono a prodotti finanziari che realizzano investimenti sostenibili contribuendo al raggiungimento di obiettivi ambientali. La prima bozza è stata pubblicata nel febbraio 21, che includeva un elenco di indicatori obbligatori e opt-in su clima/ambiente avverso e impatti sociali.

¹³ KPI, acronimo di *Key Performance Indicators*, sono indicatori di *performance* utilizzati per misurare le prestazioni (applicabili sia a persona fisica sia giuridica) e per determinare quanto l'operato sia vicino al raggiungimento di un obiettivo prefissato.

La Commissione Europea prevede di raggruppare tutte le RTS in un unico strumento. Di conseguenza, le informative **SFDR** di livello 2 (che includono informative precontrattuali e annuali più dettagliate) si applicano dal 1° gennaio 2023.

La prima informativa PAI¹⁴ copre il primo periodo di riferimento ai sensi dell'RTS (dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022) significa che le aziende hanno iniziato a raccogliere dati rilevanti dal 1° gennaio 2022 utilizzando le bozze disponibili.

5.3.5. **Nuova legislazione sul reporting di sostenibilità aziendale (CSRD): la NFRD rivista**

Nell'aprile 2021, l'Autorità Europea ha proposto una nuova *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), che si basa e rivede i requisiti di rendicontazione di sostenibilità stabiliti nella Non-Financial Reporting Directive (NFRD, la Direttiva n. 2014/95/UE). L'obiettivo del CSRD è rendere la rendicontazione più coerente con il più ampio quadro giuridico della finanza sostenibile, inclusi l'SFDR e il regolamento sulla tassonomia, e collegarsi con gli obiettivi del Green Deal Europeo.

Alcuni problemi principali con la NFRD erano:

- **comparabilità** (flessibilità nell'utilizzo di Linee Guida internazionali, europee o nazionali);
- **indicatori di materialità/chave di prestazione** (le aziende sono alla ricerca di ulteriori Linee Guida sui KPI rilevanti);
- **qualità** (l'assicurazione sulle informazioni non finanziarie non è obbligatoria) e l'allineamento con le altre normative in materia di informativa.

Il CSRD modificherebbe anche le disposizioni della Direttiva sulla trasparenza (Direttiva n. 2004/109/CE), della Direttiva sull'*audit* (Direttiva n. 2006/43/CE) e del Regolamento sull'*audit* (Regolamento UE n. 537/2014).

5.3.6. **Rendicontazione non finanziaria da estendere alle PMI e alle società non UE che operano nell'UE**

La commissione giuridica del Parlamento Europeo ha suggerito alcuni emendamenti alla precedente bozza della proposta CSRD. I punti salienti includono:

- estendere l'ambito di applicazione ai grandi gruppi che sono disciplinati dal diritto di un paese non UE e che non hanno sede nell'UE, ma che vendono beni o servizi sul mercato interno dell'UE;
- inserimento di aziende di medie dimensioni attive in settori economici "*ad alto rischio*" – definite come attività che potrebbero avere un grave impatto negativo sui temi della sostenibilità;
- eliminazione dell'esenzione dalla rendicontazione di sostenibilità per le controllate, poiché non esiste un'esenzione simile per la rendicontazione finanziaria e una

¹⁴ Con il termine PAI (*Principal Adverse Impacts*) si intendono, in riferimento ad un fondo di investimento, gli effetti delle decisioni d'investimento che sfociano in effetti negativi significativi sui fattori di sostenibilità (ossia questioni ambientali, sociali e di *governance*, rispetto dei diritti umani, nonché questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva).

5. Le regole ESG e gli investitori

5.3. ESG in Europa: Aggiornamenti sulle Indicazioni previste dalla Tassonomia

controllata e la sua società madre potrebbero avere valutazioni di materialità diverse su cui includere le informazioni;

- transizione all'affidabilità ragionevole entro il 2026: l'Autorità Europea avrà il compito di redigere *standard* di affidabilità limitata entro il 1° ottobre 2023 e *standard* di affidabilità ragionevole entro il 1° gennaio 2026. Dopo l'adozione di questi ultimi, dovrebbe essere utilizzato un impegno di affidabilità ragionevole;
- rimozione dell'opzione "*rispetta o spiega*" sulla politica sulla diversità: richiede in ogni caso una descrizione della politica sulla diversità della società nella sua dichiarazione di governo societario;
- rapporti su obiettivi misurabili e basati su verifiche scientifiche: la bozza di rapporto suggerisce di richiedere la rendicontazione su obiettivi misurabili e basati sulla scienza, da definire ulteriormente dall'Autorità Europea negli *standard* di rendicontazione, ma considerando il *report* delle Nazioni Unite intitolato "*Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite*", il lavoro dell'OCSE e la strategia Orizzonte 2020 dell'Unione Europea;
- informazioni sulla sostenibilità da riportare in una specifica sezione della relazione sulla gestione – in un formato equivalente all'informativa finanziaria;
- ritardo della data di applicazione al 2024 – spostamento del termine di recepimento per gli Stati Membri al 1° dicembre 2023 e termine di applicazione al 1° gennaio 2024.

5.3.7. Lo standard europeo sui green bond (GBS)

Gli Stati Sovrani, Enti Sovranazionali, Agenzie, società industriali e finanziarie al momento hanno oltre \$ 2 trilioni di obbligazioni in circolazione¹⁵, di cui circa la metà in formato green bond. L'emissione totale di green bond ha raggiunto \$ 500 miliardi nel 2021, più del doppio della cifra del 2020 (\$ 236 miliardi) ed è prevista una costante crescita nell'emissione obbligazionaria con l'etichetta "green"¹⁶.

La proposta della Commissione Europea per relativa al c.d. **Standard EU Green Bond** del luglio 2021 mira a creare uno *standard* volontario di alta qualità per le obbligazioni che finanziano investimenti sostenibili.

Caratteristiche principali della proposta:

- **volontario**: la proposta di regolamento introduce uno *standard* volontario per gli emittenti che desiderano utilizzare l'etichetta "*European Green Bond*" o "EUGBS";
- **campo di applicazione**: l'uso dello *standard* sarà aperto a tutti gli emittenti UE o non UE, comprese società, enti sovrani, istituzioni finanziarie ed emittenti di obbligazioni garantite e titoli garantiti da attività;

¹⁵ Lo *standard* europeo previsto per i c.d. Green Bond mira a promuovere una maggiore trasparenza su ciò che costituisce un investimento verde collegandosi con la tassonomia dell'UE. Intende inoltre richiedere e standardizzare i processi di verifica e reporting per creare *standard* più solidi.

¹⁶ Cfr. "Greenium: it is in there" Bofa Research, Jan 22.

- **allineamento alla tassonomia:** lo *standard* richiede che gli emittenti destinino il 100% dei fondi raccolti dalle loro obbligazioni ad attività economiche che soddisfano i criteri della tassonomia dell'UE, prima della scadenza dell'obbligazione;
- **sovrano vs. azienda:** gli emittenti sovrani otterranno maggiore flessibilità rispetto agli emittenti aziendali, con requisiti di rendicontazione elevati a livello di programma anziché a livello di progetto e revisione da parte dei revisori dei conti statali esistenti;
- **verifica esterna:** i Green Bond europei dovranno essere verificati da un revisore esterno registrato dall'ESMA per verificarne la conformità allo *standard*, in particolare l'allineamento con la tassonomia dell'UE¹⁷;
- **clausola c.d. grandfather:** gli emittenti possono avvalersi di criteri preesistenti per 5 anni nel caso in cui la Tassonomia UE cambi durante la durata del prestito obbligazionario.

5.3.8. **Volontario o obbligatorio? 100% allineato alla tassonomia o flessibile?**

La proposta è al vaglio del Parlamento e del Consiglio Europeo prima che possa diventare legge. Il Consiglio sta cercando di trovare un modo per aggirare l'allineamento della tassonomia del 100% nella proposta della Commissione per gli emittenti sovrani. Una delle opzioni è quella di concedere una sacca di flessibilità del 20% sui proventi nell'ambito di un Green Bond dell'UE che potrebbe non essere allineato con la tassonomia ma essere comunque considerato un green bond se emesso da un emittente sovrano. Uno degli argomenti è che la tassonomia non consente di includere gli investimenti in R&S. All'interno della commissione del Parlamento, c'è stato un ampio consenso sul fatto che i green bond dell'UE dovrebbero essere volontari; inoltre, i deputati hanno chiesto la necessità di garantire il pieno allineamento dei proventi con la tassonomia, in particolare con la Legge delegata sul clima recentemente pubblicata che riconosce temporaneamente gas e nucleare come "verdi".

5.3.9. **Biodiversità: il capitale naturale**

La Commissione Europea ha in programma di proporre una revisione del Regolamento sui **Conti Economici Ambientali Europei** (EEEA) per ampliare la sua copertura per includere un nuovo modulo sulla contabilità del capitale naturale, pienamente coerente con il quadro delle Nazioni Unite. Il nuovo quadro delle Nazioni Unite va oltre la statistica del PIL comunemente usata e garantisce che i conti del capitale naturale – i contributi delle foreste, degli oceani e di altri ecosistemi – integrino i conti economici esistenti.

Ai sensi dell'art. 29, a partire dal 2022, le istituzioni finanziarie francesi dovranno divulgare i rischi legati alla biodiversità, nonché i rischi legati al clima, e la loro strategia per

¹⁷ L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA – *European Securities and Markets Authority*) è un'autorità indipendente dell'Unione Europea UE che contribuisce a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario dell'UE rafforzando la protezione degli investitori e promuovendo mercati finanziari stabili e ordinati.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.4. Sviluppi internazionali: America e Asia

ridurre gli impatti sulla biodiversità, compresi obiettivi specifici e una misura di allineamento con gli obiettivi internazionali in materia di biodiversità.

5.4. SVILUPPI INTERNAZIONALI: AMERICA E ASIA

La *Securities and Exchange Commission* degli Stati Uniti ha proposto regole per le informative ESG relative a una serie di aree, tra cui il rischio climatico, il capitale umano, come la diversità della forza lavoro e la diversità dei Consigli di amministrazione, e il rischio di sicurezza informatica.

La prima versione della tassonomia ASEAN¹⁸ è stata pubblicata nel novembre 2021, che si basa su un framework di base, che classifica le attività in verde, ambra e rosso.

La Borsa di Singapore richiede a tutti gli emittenti di fornire rapporti sul clima su base “rispetta o spiega” nei loro rapporti sulla sostenibilità a partire dall’esercizio 2022. I rapporti sul clima saranno obbligatori per gli emittenti di alcuni settori a partire dall’anno fiscale 2023. Inoltre, l’SGX ha imposto nuovi requisiti in materia di ESG, tra cui l’informativa sulla diversità del Consiglio di amministrazione e la formazione in vigore dal 1° gennaio 2022.

Allo stesso modo, la Borsa di Hong Kong sta incoraggiando gli emittenti quotati a iniziare a rendicontare in conformità con il TCFD¹⁹, rendendolo obbligatorio entro il 2025. Inoltre, ha rivisto il Codice di *Corporate Governance* e le regole di quotazione per includere i requisiti di indipendenza e diversità del Consiglio di amministrazione e l’introduzione della rendicontazione ESG, a partire dal 2022.

La Malesia ha rafforzato i requisiti di quotazione per i mercati principali e ACE²⁰ per rafforzare l’indipendenza, la qualità e la diversità del Consiglio di amministrazione.

Taiwan ha ampliato l’ambito della rendicontazione ESG a tutte le società quotate con capitale superiore a 2 miliardi di TWD (72 milioni di USD) dal 2023. L’attuale ambito copre le società con capitale superiore a 5 miliardi di TWD e quelle nei settori alimentare, chimico, finanziario e assicurativo.

Il Ministero cinese dell’ecologia e dell’ambiente ha emanato nuove regole a partire da febbraio 2022 sulla divulgazione di informazioni ambientali da parte delle imprese nazionali interessate. Inoltre, la Cina ha collaborato con l’UE su una “tassonomia di base comune” per aiutare le imprese sostenibili nei due mercati.

¹⁸ ASEAN: Associazione delle Nazioni del Sud Est Asiatico.

¹⁹ Il *Financial Stability Board* ha creato la c.d. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) per migliorare e aumentare la rendicontazione delle informazioni finanziarie relative al clima.

²⁰ ACE è il mercato titoli malese pensato per le aziende con prospettive di crescita.

5.5. PROCESSI DI ARMONIZZAZIONE INTERNAZIONALE

Durante la conferenza sul clima COP26²¹, l'IFRS ha annunciato la creazione dell'*International Sustainability Standards Board* (ISSB), incaricato di sviluppare le informative ESG aziendali obbligatorie. Con i principi contabili incentrati principalmente sull'impatto materiale per l'entità legale in termini di informativa richiesta, l'IFRS e l'ISSB svilupperanno *standard* coerenti con quelli SASB esistenti. È possibile che gli *standard* di sostenibilità dell'ISSB previsti nel 2022 implicino una quantità significativa di requisiti di informativa relativi alla sostenibilità, ciascuno con il mandato di raccogliere informazioni a livello aziendale, probabilmente su base trimestrale, con controlli adeguati in atto per garantire l'accuratezza di tali dati.

La "Task Force sulle Comunicazioni Finanziarie relative alla Natura" fornirà un quadro di riferimento per il settore finanziario per valutare, gestire e riferire sulle dipendenze e gli impatti sulla natura. Per la rendicontazione simultanea su natura e clima, il TNFD si allineerà al quadro a quattro pilastri del TCFD e mira a rendere le sue raccomandazioni semplici per coloro che hanno già implementato il TCFD.

Il *Crypto Climate Accord*²² ha pubblicato nuove Linee Guida per la contabilità e la rendicontazione dell'uso di elettricità e delle emissioni di carbonio delle criptovalute. Copre le emissioni dei singoli operatori minerari e degli utenti a valle (ad es. borse, fornitori di applicazioni e singoli detentori) e le emissioni complessive di un'intera rete di **criptovalute**.

5.6 . RIDEFINIRE GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI: DALL'AMBIZIONE ALLA TRANSIZIONE

I recenti aggiornamenti normativi ESG introdotti dall'Unione Europea mostrano una maggiore attenzione alla transizione, poiché gli obiettivi ambientali, compreso il Net-Zero Industrial Act, richiedono investimenti annuali di circa 700 miliardi di euro.

In particolare, la Commissione Europea ha recentemente formulato le sue raccomandazioni per il finanziamento della transizione, chiedendo alle aziende di utilizzare gli strumenti esistenti come la tassonomia, i parametri di riferimento climatici, gli standard sui green bond ovvero gli obiettivi scientifici in modo da definire piani di transizione credibili.

La stessa Commissione ha elencato gli strumenti a disposizione degli investitori per identificare le aziende in transizione e raccomanda l'impegno riguardo alla sostenibilità materiale. Inoltre, al fine di monitorare attentamente lo sviluppo di **piani di miglioramento credibili**, la Piattaforma Europea di Finanza Sostenibile (PSF) raccomanda che

²¹ La COP26 è la conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici del 2021, Da quasi tre decenni l'ONU riunisce quasi tutti i Paesi della terra per i vertici globali sul clima – chiamati COP – ovvero "Conferenza delle Parti". Da allora il cambiamento climatico è passato dall'essere una questione marginale a diventare una priorità globale. Nel 2021 si è tenuto il 26esimo vertice annuale, di qui il nome COP26.

²² Ispirato all'accordo sul clima di Parigi, il CCA è un'iniziativa guidata dal settore privato per l'intera comunità di operatori incentrata sulla decarbonizzazione dell'industria della criptovaluta e della *blockchain* in tempi record.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.6. Ridefinire gli investimenti sostenibili: dall'ambizione alla transizione

tutti i prodotti finanziari (non solo ESG) includano l'allineamento tassonomico e la rendicontazione delle emissioni di gas serra.

La Commissione Europea ha anche avviato una consultazione sulla pertinenza dell'SFDR e forse una nuova etichettatura dei fondi ESG fornendo la definizione di investimenti compatibili con la transizione ovvero investimenti in:

- a) **portafogli** che seguono i “benchmark climatici” approvati dall'Unione Europea;
- b) attività allineate alla **tassonomia**, comprese:
 1. attività economiche di transizione come definite dalla tassonomia per l'obiettivo di mitigazione del clima;
 2. attività economiche ammissibili alla tassonomia che diventano allineate alla tassonomia in conformità con la normativa per un periodo di 5 anni (in alcuni casi 10);
- c) attività economiche dotate di un **piano di transizione credibile** a livello di impresa.
- a) imprese o attività economiche con obiettivi credibili basati sulla **scienza** ovvero supportati da informazioni che garantiscano **integrità, trasparenza e responsabilità**.

La Commissione ha anche promosso alcune raccomandazioni per le aziende che cercano finanziamenti per la transizione:

1. identificare la necessità dell'investimento utilizzando una valutazione di materialità basata su **impatti, rischi e opportunità della sostenibilità**;
2. fissare obiettivi di transizione e definire percorsi di transizione basati su scenari e percorsi basati sulla **scienza**;
3. utilizzare gli strumenti esistenti per fissare obiettivi di transizione: la tassonomia ovvero i parametri di riferimento climatici dell'UE, nonché **piani di transizione credibili**;
4. specificare le spese in conto capitale pianificate e, se opportuno, le spese operative relative al raggiungimento degli obiettivi climatici e ambientali, nonché le entrate attuali o mirate relative alla transizione.

Inoltre, la Commissione Europea raccomanda agli investitori di soffermare l'attenzione su alcuni aspetti utili all'implementazione di una valida strategia di finanziamento della transizione:

- impatti, rischi e opportunità materiali sulla sostenibilità e come vengono affrontati gli impatti e i rischi climatici e ambientali;
- come viene determinato il contributo a un obiettivo climatico o ambientale e quali sono gli orizzonti temporali per il prestito o l'investimento;
- i percorsi di transizione sottostanti, per garantire che la strategia di prestito o investimento sia compatibile con la transizione;
- se e come viene applicato il principio di “non arrecare danni significativi” come definito nella tassonomia e come vengono gestiti gli impatti negativi;
- come verranno presi in considerazione i risultati in termini di sostenibilità, gli obiettivi e i piani di transizione delle imprese, anche nella valutazione del rischio

degli attivi non recuperabili e, più in generale, dei rischi di transizione e dei rischi fisici.

La Commissione Europea completa le raccomandazioni agli intermediari finanziari e gli investitori con le seguenti indicazioni:

- l'utilizzo delle metodologie di **decarbonizzazione** dei benchmark climatici dell'UE per fissare obiettivi di transizione del portafoglio e identificare le società rilevanti;
- l'utilizzo della tassonomia per fissare obiettivi a livello di portafoglio e identificare le **imprese rilevanti**: monitorare la percentuale di investimenti ammissibili e i progressi verso l'allineamento con criteri tassonomici;
- utilizzando parametri comuni nei **piani di transizione**, ad esempio:
 - obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra;
 - CapEx per finanziare le fasi di transizione con riferimento ai principali parametri di sostenibilità utilizzati (ad esempio, spese in conto capitale basate sulla tassonomia);
 - credibilità degli obiettivi di transizione in base alle azioni e alle leve che le imprese intendono utilizzare per raggiungere gli obiettivi e alla loro dipendenza da fattori esterni;
 - rischi di transizione e come i potenziali obiettivi di transizione possono ridurre tali rischi nel tempo;
 - esposizione a opportunità finanziarie legate al clima (ad esempio, come percentuale del portafoglio complessivo/attività di sottoscrizione);
 - emissioni finanziate attuali e pianificate in tutti i settori, aree geografiche e intervalli temporali;
 - metriche di allineamento del portafoglio (ad esempio intensità di carbonio media ponderata, aumento della temperatura implicito, emissioni finanziate rispetto a un benchmark basato sulla scienza comunemente utilizzato).
- utilizzare le informazioni fornite dagli emittenti di obbligazioni verdi, obbligazioni legate alla sostenibilità o altre obbligazioni con caratteristiche di finanziamento di transizione per selezionare **investimenti con integrità ambientale**.

5.6.1. **Cos'è un investimento sostenibile?**

Dal lancio della SFDR nel 2021, i partecipanti al mercato hanno utilizzato varie “libertà intellettuali” in merito alla classificazione dei fondi, strategie di investimento e informative; il tutto a causa della mancanza di chiarezza su ciò che costituisce “investimenti sostenibili”.

La Commissione Europea nelle sue ultime due FAQ ha chiarito che: 1) gli investimenti allineati alla tassonomia e 2) i fondi passivi che seguono un benchmark climatico dell'UE saranno automaticamente considerati investimenti sostenibili ai sensi della SFDR.

La Piattaforma sulla Finanza Sostenibile (PSF), nelle sue recenti raccomandazioni, ha aggiunto la necessità di un investimento sostenibile c.d. *entity-based* ovvero un investi-

5. Le regole ESG e gli investitori

5.6. Ridefinire gli investimenti sostenibili: dall'ambizione alla transizione

mento che contribuisca a un **obiettivo ambientale e misurato attraverso il miglioramento di uno o più indicatori**, ad esempio indicatori chiave di efficienza delle risorse sull'uso dell'energia, dell'energia rinnovabile, delle materie prime, dell'acqua e del suolo, sulla produzione di rifiuti e di emissioni di gas a effetto serra, o sul suo impatto sulla biodiversità e sull'economia circolare, a condizione che tali investimenti non danneggino in modo significativo nessuno di tali obiettivi e che le società partecipate seguano pratiche di buona *governance*.

Questi investimenti, quando fanno parte di un prodotto finanziario, possono essere supportati dallo sviluppo di parametri di riferimento volontari basati su **indicatori precisi** (come avviene oggi nel caso della valorizzazione di riduzioni delle emissioni). Un investimento “*entity based*” che utilizza indicatori di performance includerà anche società che conducono attività non in linea con la tassonomia ma con investimenti capex parzialmente allineati.

In pratica l'identificazione dei soggetti migliorativi si farà utilizzando i PAI. Per esempio, sono quattro i PAI utilizzati sono indicatori di efficienza delle risorse che contribuiscono agli obiettivi ambientali: (1) intensità delle emissioni, (2) intensità energetica, (3) % del consumo di energia rinnovabile e (4) rifiuti pericolosi.

Inoltre, la Commissione Europea ha pubblicato alcune Linee Guida non vincolanti per il rispetto delle “garanzie minime” ai sensi del regolamento sulla tassonomia per garantire l'allineamento con:

1. le **indicazioni OCSE per le imprese multinazionali**, comprese le aree tematiche di condotta aziendale responsabile e gestione responsabile della catena di fornitura;
2. i **principi delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani**, che comprendono i principi e i diritti enunciati (1) nella Dichiarazione dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro, e (2) nella Carta internazionale dei diritti umani (gli argomenti coperti dalle garanzie sono: diritti umani compresi i diritti del lavoro e dei consumatori, corruzione, sollecitazione di tangenti ed estorsione, tassazione ed equo compenso).

La Piattaforma sulla finanza sostenibile ha anche recentemente raccomandato di allineare i PAI sociali della SFDR con le garanzie sociali minime della tassonomia. Ciò eviterà un doppio livello di reporting DNSH nell'ambito della SFDR che attualmente si applica agli investimenti basati sulla tassonomia.

Al momento, l'unica questione che non è coperta dalla Tassonomia è il principale impatto negativo relativo all'esposizione ad armi controverse come definite nel Regolamento delegato SFDR (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche).

5.6.2. SFDR: ulteriori chiarimenti o nuova etichettatura?

La SFDR non è mai stata concepita come un regolamento che prescrive un'etichettatura dettagliata. È sempre stata concepita come una Direttiva sulla trasparenza, la ren-

dicontazione e la divulgazione. La pratica di mercato, tuttavia, la utilizza come mezzo per etichettare, con i fondi che ora vengono chiamati art. 8 o art. 9.

Pertanto, la Commissione Europea sta valutando se accettare l'attuale pratica di mercato e rielaborare leggermente l'SFDR per adattarlo allo scopo di etichettatura, vale a dire maggiore chiarezza sulla definizione degli artt. 8 e 9 o sviluppare un regolamento distinto sull'etichettatura. Nell'ambito di quest'ultima, la nuova categoria proposta include quanto segue:

- prodotti che investono in **soluzioni mirate e misurabili** a questioni sostenibili;
- fondi che mirano a soddisfare **standard sostenibili convincenti** o un tema particolare;
- prodotti che mirano a apportare “miglioramenti misurabili” al profilo di sostenibilità in cui investono;
- fondi che **escludono** attività con **effetti ambientali o sociali negativi**.

Per affrontare il rischio di *greenwashing* nei fondi, l'ESMA ha proposto in anticipo delle Linee Guida sui nomi dei fondi: stabilisce soglie quantitative per la percentuale minima di investimenti sufficienti a supportare i termini ESG o legati alla sostenibilità nei nomi dei fondi.

- una **soglia quantitativa** (80%) per l'uso di termini legati ai fattori ESG;
- una **soglia aggiuntiva** (50%) per l'uso esclusivo del termine “sostenibile” o di qualsiasi altro termine correlato alla sostenibilità, come parte della soglia dell'80%;
- applicazione di **tutele minime** a tutti gli investimenti per fondi che utilizzano tali termini (criteri di esclusione);
- considerazioni aggiuntive per tipologie specifiche di fondi (fondi indicizzati e ad impatto).

5.6. CONCLUSIONI

Le numerose progettualità delle politiche ESG, di cui leggiamo ogni giorno, potrebbero dare l'impressione che tutto possa essere valutato in ottica di sostenibilità e, forse, la diffusione esponenziale di attività che ruotano attorno all'“*acronimo di tre lettere*” ha portato alla nascita di diverse fantasie sul ruolo delle **dinamiche ESG** nella Società.

In questo contesto, potrebbe essere citato, ad esempio, l'analisi del ruolo della **rendicontazione non finanziaria** (sociale e ambientale) quale strumento per influenzare il comportamento dei consumatori/investitori: le pressioni da parte dei diversi *stakeholder*, interessati ad effettuare scelte di acquisto e/o di investimento basate su criteri ESG, potrebbero incentivare le aziende a modificare il proprio comportamento e migliorare le proprie *performance* sostenibili.

In realtà, è bene ricordare che le attività di reporting sono distinte dai risultati e che, attualmente, la maggior parte di ciò che è misurato e reso pubblico in chiave ESG sono le attività e *non* i risultati. Invece, potrebbe essere assai probabile che, nel tempo, le aziende non ricerchino soluzioni a molti dei problemi emersi in area ESG.

5. Le regole ESG e gli investitori

5.7. Bibliografia

Si pensi, ad esempio, al caso in cui il miglioramento dell'impatto sociale di un'impresa sia in realtà economicamente inefficiente: i consumatori non saranno disposti a pagare di più per prodotti "verdi" e, di conseguenza, l'azienda che ha intrapreso azioni costose per reperire prodotti/servizi in modo sostenibile si ritroverebbe in una situazione di svantaggio competitivo, con una struttura dei costi più elevata e dei margini di redditività inferiori.

Inoltre, non si è ancora davanti ad una visione condivisa dagli interessati circa la metodologia di valutazione delle metriche ESG e, quindi, è probabile la produzione di una serie molto ampia e diversificata di risultati (e, solitamente, in presenza di maggiori informazioni, gli incaricati ad esprimere un giudizio avranno ancora più informazioni su cui dissentire).

Tuttavia, lo sforzo normativo non è da ritenersi inutile: potrebbe, invece, rivelarsi una forza generatrice di forme di responsabilità sociali e ambientali consapevoli che siano contemporaneamente premiate dagli investitori.

5.7. BIBLIOGRAFIA

- Corte dei Conti Europea (2019). *"Conti economici ambientali europei: l'utilità per i responsabili delle politiche può migliorare"*. Curia Rationum.
- *"Greenium: it is in there"*. Bofa Research, Gennaio 2022.
- BI India Bureau (2021). *"Here's everything you need to know about the Crypto Climate Accord – the push to make cryptocurrencies 100% green"*. Business Insider.
- *Poverty and Shared Prosperity Report*, The World Bank, 2020.
- TEG – *Taxonomy Technical Expert* (marzo, 2020). Commissione Europea.
- *Redefining Sustainable Investments: from ambition to transition*. Bofa Merrill Lynch, Oct 2023.

L'estratto che stai consultando
fa parte del volume in vendita
su **ShopWKI**,
il negozio online di **Wolters Kluwer**

[Torna al libro](#)



CEDAM

IPSOA

UTET[®]
GIURIDICA

il fisco

 ALTALEX