

OSSERVATORIO FINANZA SOSTENIBILE E GREEN ECONOMY

MILANO ROMA LONDRA

Cappelli  RCCCD
STUDIO LEGALE

Numero 4

28 marzo 2024

OSSERVATORIO CRCCD SU FINANZA SOSTENIBILE E GREEN ECONOMY

Indice

APPROFONDIMENTO – CONTENZIOSO ESG	2
1. Introduzione	2
2. Contenzioso volto al rafforzamento di politiche o informative ESG	6
3. Contenzioso per <i>greenwashing</i>	8
4. Contenzioso c.d. anti-ESG (o <i>ESG backlash litigation</i>)	10
5. Considerazioni conclusive	11
AGGIORNAMENTI	13
1. Lo schema di decreto legislativo di recepimento della CSRD	13
2. Le <i>Draft Guidelines on Enforcement of Sustainability Information</i> dell'ESMA	13
3. La pubblicazione della Banca d'Italia sulla sostenibilità nelle assemblee societarie in Francia, Germania e Italia	14
4. L'accordo provvisorio tra Consiglio e Parlamento europeo sui <i>rating</i> ESG	14
5. Il <i>report</i> del <i>Platform on Sustainable Finance</i> sulle prassi di mercato per la transizione climatica .	15
6. Il <i>report</i> della BCE sui rischi per il mancato allineamento delle banche agli obiettivi climatici UE	15
7. L'accordo provvisorio tra Consiglio e Parlamento europeo sulla vigilanza prudenziale in materia ESG e le <i>Draft Guidelines on the management of ESG risks</i> dell'EBA	16

La presente comunicazione ha l'obiettivo di fornire informazioni di carattere generale rispetto all'argomento trattato e non deve essere intesa come un parere legale né come una disamina esaustiva di ogni aspetto relativo alla materia oggetto del documento.

8.	Le linee guida di Assonime sulla rendicontazione volontaria di sostenibilità delle società quotate su Euronext Growth Milan.....	16
9.	Il documento consolidato sulle Q&A di Commissione europea e AEV sullo SFDR e sul Regolamento Delegato sulla Sostenibilità	17
10.	L'analisi della Banca d'Italia sui piani d'azione per l'integrazione dei rischi climatici e ambientali nella operatività delle <i>less significant institutions</i> e degli intermediari non bancari.....	17
11.	Il primo regolamento delegato sugli ESRS.....	18
12.	Il <i>report</i> e il parere dell'EBA su prestiti e mutui ipotecari verdi.....	18
13.	Il <i>Final Report</i> delle AEV sugli RTS per l'applicazione dello SFDR.....	18
14.	Lo <i>statement</i> dell'ESMA sulla definizione del principio " <i>do no significant harm</i> " nell'ambito del quadro normativo UE in materia di finanza sostenibile	19
15.	Il Regolamento delegato (UE) 2023/2485.....	19

* * *

APPROFONDIMENTO

CONTENZIOSO ESG

1. Introduzione

Lo scenario del c.d. contenzioso ESG, sempre più ampio in termini quantitativi e geografici⁽¹⁾, e con implicazioni finanziarie oggetto di sempre più numerosi interventi anche delle autorità di vigilanza⁽²⁾, mostra in atto tendenze di assoluta rilevanza per gli operatori economici solo in parte frenate dall'incompleta maturazione di teorie, legislazioni e giurisprudenza.

Testimonianza di ciò sono le più recenti indagini di settore. Dai risultati di un [sondaggio](#) presso le funzioni legali interne di 600 società britanniche, statunitensi, singaporiane e brasiliane aventi fatturato annuale superiore a 500 milioni di dollari, pubblicati nello scorso gennaio, è emerso che i "*contenziosi ESG*" rappresentano una fonte di rischio per il 73 per cento di esse, più di qualunque altra tipologia di

(1) Si consideri, ad esempio, che alla data del 26 marzo 2024, il [database](#) mantenuto dal Sabin Center for Climate Change Law presso la Columbia University – su cui si veda *infra* nel testo – contava 2.593 controversie instaurate davanti a corti di 55 diversi Paesi o davanti a 19 istituzioni sovranazionali.

(2) Si vedano, ad esempio, gli studi di T. WETZER ET AL., *Climate Risk Assessments Must Engage With the Law*, in *Science*, 2024, pagg. 152 ss. (*abstract* disponibile all'indirizzo <https://www.science.org/doi/10.1126/science.adj0598>), M. SATO ET AL., *Impacts of Climate Litigation on Firm Value*, maggio 2023 (disponibile all'indirizzo <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/impacts-of-climate-litigation-on-firm-value/>) e di J. SOLANA, *Climate Change Litigation as Financial Risk*, in *Green Finance*, 2020, pagg. 344 ss. (disponibile all'indirizzo <https://www.aimspress.com/article/doi/10.3934/GF.2020019>), nonché la specifica attenzione rivolta agli "*ESG-related litigation claims*" nelle [Draft Guidelines on the management of ESG risks](#) sulle quali l'Autorità bancaria europea ha aperto una consultazione lo scorso gennaio (su cui si veda la **sezione 7** di questo numero).

contenzioso. Ciò nonostante, lo stesso rapporto su tale sondaggio fornisce una definizione meramente esemplificativa di “contenziosi ESG”, suscettibile di intersecarsi con rami più classici del contenzioso ambientale, lavoristico e societario.

La stessa letteratura espressamente dedicata al contenzioso ESG fa principale affidamento su pochi *database* e progetti di ricerca sistematici (segnatamente, quelli del [Sabin Center for Climate Change Law](#) presso la Columbia University e del [Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment](#) presso la London School of Economics) dedicati però al contenzioso climatico o *climate litigation*, che il [Network for Greening the Financial System](#) (NGFS) – proprio sulla base dei criteri di inserimento impiegati nei predetti *database* – definisce come “*cases before judicial and quasi-judicial bodies that involve material issues of climate change science, policy or law*”⁽³⁾.

Non stupisce quindi come anche i primi seminari svolti su temi di contenzioso ESG [presso il World Economic Forum di Davos](#) e – nel febbraio 2024 – [presso la Banca d’Italia](#) abbiano preso in considerazione proprio il contenzioso climatico. E parimenti fanno due rapporti di grande interesse pubblicati dallo NGFS nel settembre 2023, l’uno dedicato a una visione d’insieme su stato e tendenze del *climate-related litigation*⁽⁴⁾, l’altro specificamente riguardante la vigilanza micro-prudenziale su quelli che vengono espressamente definiti “*climate-related litigation risks (CLR)*” e vengono considerati a fini prudenziali come una sottocategoria dei rischi fisici (*physical risks*) e dei rischi di transizione (*transition risks*)⁽⁵⁾.

In tale occasione, lo stesso NGFS ha peraltro evidenziato che “*litigation may begin to expand beyond the topic of greenhouse gas emissions, to encompass the topic of biodiversity loss, due to increasing recognition of the climate-biodiversity nexus*”, che “*some of that litigation may become more closely linked to the development of climate-related legislation, particularly in the fields of greenwashing, climate disclosures and corporate due diligence, with a consequent impact on transition risks*”, e che ciò “*may become particularly relevant for the financial sector, where the recent expansion of regulatory reporting requirements may increase the likelihood of cases being taken directly against financial institutions*”⁽⁶⁾.

E proprio a tali previsioni ha fatto riferimento Frank Elderson – membro del Comitato esecutivo e vicepresidente del Consiglio di vigilanza della BCE, nonché copresidente della Task Force on Climate-Related Financial Risks (TCFR) del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria – avvertendo, in un [discorso dello scorso settembre](#), che “[f]or supervisors and banks alike, [climate and environment-related litigation] is becoming a major source of risk that needs to be properly anticipated and addressed [and] is particularly important at a time when non-financial but also financial companies, including banks, are becoming

⁽³⁾ Si veda NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM (NGFS), [Climate-Related Litigation: Recent Trends and Developments](#), settembre 2023, pag. 4.

⁽⁴⁾ Si veda la nota 3 *supra*.

⁽⁵⁾ Si veda NGFS, [Report on Micro-Prudential Supervision of Climate-Related Litigation Risks](#), settembre 2023.

⁽⁶⁾ NGFS, *Climate-Related Litigation*, cit., pag. 15.

the direct targets of such litigation. [...] [L]itigants are coming after the banks, “come hell or high water”. And the banks need to be prepared”.

Alcune considerazioni di più ampio respiro saranno peraltro utili a chiarire, fin d’ora, la differenza tra le variegate ipotesi di contenzioso che così si dispiegano – principale oggetto della seguente analisi – e il contenzioso climatico “classico”.

Quest’ultimo vive oggi una fase definita “terza ondata” (*third wave*), il cui inizio viene ricondotto all’avvio nel 2015 – anno della firma dell’[Accordo di Parigi](#) sui cambiamenti climatici – di alcuni contenziosi contro Stati sovrani imperniati, sul piano giuridico, in una innovativa concezione di responsabilità extracontrattuale per omesso contrasto al cambiamento climatico, con ampi riferimenti a diritti costituzionali e a diritti umani di fonte internazionale. Emblematico tra questi è il caso [Stichting Urgenda c. Stato dei Paesi Bassi](#), deciso in ultima istanza dalla Corte suprema dei Paesi Bassi (Hoge Raad der Nederlanden) nel 2019, nel quale le corti ordinarie olandesi – applicando gli articoli 2 (*Diritto alla vita*) e 8 (*Diritto al rispetto della vita privata e familiare*) della CEDU – hanno ordinato al proprio Stato di ridurre le emissioni di gas a effetto serra generate dai Paesi Bassi, entro il 2020, del 25 per cento rispetto ai livelli del 1990. L’impostazione che ha avuto successo nel caso *Urgenda* è stata mutuata, sempre davanti alle corti dei Paesi Bassi, nell’altrettanto emblematico contenzioso [Vereniging Milieudefensie e altri c. Royal Dutch Shell plc](#), nel quale alcune organizzazioni ambientaliste, invocando l’articolo 6:162 del codice civile olandese (omologo al nostro articolo 2043 c.c.) in combinazione con i predetti articoli 2 e 8 della CEDU, ha ottenuto in primo grado la condanna di una *carbon major* a ridurre le emissioni di gas a effetto serra a essa riferibili – di *scope 1*, *scope 2* o *scope 3*, secondo la comune tripartizione introdotta dal [Greenhouse Gas Protocol](#) o GHG Protocol(7) –, entro il 2030, del 45 per cento rispetto ai livelli del 2019.

I casi appena richiamati hanno ispirato iniziative analoghe in numerosi altri Paesi, tra cui due giudizi avviati in Italia – sul modello, rispettivamente, del caso *Urgenda* e del caso *Milieudefensie* – nel 2021(8) e

(7) In estrema sintesi, nella classificazione del GHG Protocol, per ciascun soggetto (i) le emissioni *scope 1* sono le emissioni c.d. dirette di gas a effetto serra, generate da fonti di diretta proprietà o sotto il diretto controllo di tale soggetto; (ii) le emissioni *scope 2* sono le emissioni c.d. indirette di gas a effetto serra correlate all’acquisto e al consumo di elettricità, vapore, calore o raffreddamento da parte di tale soggetto; (iii) le emissioni *scope 3* sono le restanti emissioni c.d. indirette di gas a effetto serra, generate a monte o a valle delle catene del valore e di approvvigionamento di cui tale soggetto è parte.

(8) Nel giugno 2021, l’associazione ambientalista [A Sud](#) e oltre 200 altri attori italiani (tra cittadini e associazioni) [hanno convenuto](#) davanti al Tribunale di Roma lo Stato italiano, rappresentato dal Presidente del Consiglio dei ministri, nell’ambito di una campagna denominata “[Giudizio Universale](#)”. In via principale, gli attori hanno sostenuto che lo Stato italiano, rendendosi colpevolmente inerte nel contrasto al cambiamento climatico (in particolare disattendendo gli obiettivi di cui all’Accordo di Parigi), sarebbe incorso in responsabilità extracontrattuale nei loro confronti ai sensi dell’articolo 2043 c.c. (in combinazione con diritti aventi fonte nella Costituzione, nei trattati e in atti legislativi dell’Unione europea, nonché nella CEDU). Su tale base, essi hanno domandato l’accertamento di tale responsabilità e, per l’effetto, la condanna dello Stato italiano al risarcimento del

nel 2023⁽⁹⁾.

Se contenziosi come quelli appena evocati riscuotono sicura risonanza mediatica e interesse del pubblico, è stato però notato che le cause ispirate da giudizi come *Urgenda* e *Milieudefensie* non hanno ancora superato, in molti ordinamenti (tra cui quello italiano), significative perplessità sul duplice piano giuridico processuale e sostanziale, attinenti – ad esempio – alla stessa astratta possibilità di tutela giurisdizionale, alla legittimazione ad agire e ai principali requisiti della responsabilità extracontrattuale (tra cui la colpevolezza della condotta imputata al convenuto, l'ingiustizia del danno e il nesso di causalità tra condotta e danno).

In particolare, se è innegabile che il cambiamento climatico è determinato da e al contempo colpisce – in varia misura – tutti i soggetti di tutti gli ordinamenti, nell'assenza di puntuali obblighi normativi gravanti sui singoli può risultare non poco arduo ravvisare un interesse privilegiato, e giuridicamente protetto, di determinati attori nei confronti di determinati convenuti, nonché un nesso di causalità che leghi la posizione degli uni a quella degli altri⁽¹⁰⁾. Non meno complesso può poi dimostrarsi concepire già solo un'astratta possibilità di tutela giurisdizionale laddove il risarcimento richiesto consista in un

danno in forma specifica (articolo 2058 c.c.) mediante "l'adozione di ogni necessaria iniziativa per l'abbattimento, entro il 2030, delle emissioni nazionali artificiali di CO₂-eq nella misura del 92% rispetto ai livelli del 1990, ovvero in quell'altra, maggiore o minore, in corso di causa accertanda".

⁽⁹⁾ Nel maggio 2023, le organizzazioni ambientaliste [Greenpeace Onlus](#) e ReCommon APS, assieme a 12 cittadini italiani, [hanno convenuto](#) davanti al Tribunale di Roma ENI S.p.A., il Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (questi ultimi in quanto azionisti di controllo di ENI). Muovendo da argomentazioni simili a quelle dedotte nella causa *A Sud*, gli attori hanno domandato l'accertamento della responsabilità extracontrattuale dei convenuti, ai sensi degli articoli 2043, 2050 e/o 2051 c.c. (in combinazione con gli articoli 2 e 8 della CEDU), per ogni danno che i primi hanno o avranno a patire a causa dell'asserita procurata inerzia di ENI nel perseguimento degli obiettivi di cui all'Accordo di Parigi. Su tale base, gli attori hanno domandato l'accertamento di tale responsabilità e, per l'effetto, come risarcimento del danno in forma specifica, (i) la condanna di ENI a ridurre le emissioni di gas a effetto serra di *scope 1*, *scope 2* o *scope 3* a essa riferibili, entro il 2030, del 45 per cento rispetto ai livelli del 2020, o in altra misura ritenuta necessaria per assicurare, con riferimento ad ENI, il rispetto degli obiettivi di cui all'Accordo di Parigi e (ii) la condanna del MEF e di CDP ad adottare una *policy* operativa volta a vigilare l'effettivo perseguimento di tali obiettivi da parte di ENI. Gli attori hanno affiancato a tali domande di condanna a un *facere* infungibile la richiesta di misure pecuniarie di coercizione indiretta (ai sensi dell'articolo 614-bis c.p.c.) per ogni successiva violazione, inosservanza o ritardo nell'adempimento ai capi di condanna.

⁽¹⁰⁾ Aspetti, quest'ultimi, non a caso messi alla prova nell'importante caso [Liluya c. RWE](#), pendente davanti alle corti tedesche, che vede una persona residente in Perù, proprietaria di un immobile minacciato dallo scioglimento di un ghiacciaio andino, esigere dalla multinazionale energetica tedesca RWE parte delle spese di contenimento del danno, in misura pari allo 0,47 per cento di esse; vale a dire, secondo la percentuale delle emissioni mondiali di gas a effetto serra (dal 1751 al 2010) attribuita a RWE in alcuni studi del [Climate Accountability Institute](#) pubblicati a partire dal 2014, rivelatisi estremamente influenti nella "terza ondata" di contenzioso climatico perché consentono di proporre ricostruzioni del nesso di causalità secondo il parametro (non dell'ordinaria *condicio sine qua non*, bensì) della c.d. *market share liability*.

La presente comunicazione ha l'obiettivo di fornire informazioni di carattere generale rispetto all'argomento trattato e non deve essere intesa come un parere legale né come una disamina esaustiva di ogni aspetto relativo alla materia oggetto del documento.

facere infungibile che interferisce con la sfera della potestà legislativa⁽¹¹⁾.

Minori difficoltà di questo tipo potrebbero invece incontrare contenziosi non imperniati esclusivamente su innovative concezioni della responsabilità extracontrattuale, ma sulla riconduzione e valorizzazione – in modo più o meno creativo – di profili di sostenibilità nell’alveo di normative settoriali di nuova emanazione oppure preesistenti ma non prima sfruttate a tali fini⁽¹²⁾.

Proprio contenziosi con tali caratteristiche, proposti contro imprese, saranno considerati nei prossimi paragrafi. Dapprima saranno esaminati alcuni tipi e casi esemplificativi di controversie (tratti in prevalenza da ordinamenti esteri, dato lo stadio embrionale della giurisprudenza italiana in materia), e poi saranno svolte delle considerazioni d’insieme su comuni tendenze e possibili linee di evoluzione.

2. Contenzioso volto al rafforzamento di politiche o informative ESG

Di evidente e primario interesse sono i contenziosi che mirano a rafforzare la considerazione di fattori ESG nelle politiche di *business*, di *due diligence* e di *disclosure* da parte delle imprese convenute.

In proposito spicca tra tutti il giudizio [Notre Affaire à Tous e altri c. BNP Paribas S.A.](#), promosso da alcune organizzazioni ambientaliste davanti al Tribunale di Parigi (*Tribunal judiciaire de Paris*) nel febbraio 2023, che fa leva – oltre che sull’articolo 1252 del codice civile francese disciplinante la responsabilità extracontrattuale – sulla legge francese del 2017 sulla *corporate sustainability due diligence*⁽¹³⁾. Tale legge, modificando il codice di commercio francese, ha imposto a carico di società o gruppi che superano determinate soglie dimensionali l’obbligo di adottare e applicare un piano di vigilanza (*plan de vigilance*) contenente “*mesures de vigilance raisonnable propres à identifier les risques et à prévenir les atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes ainsi que l’environnement, résultant des activités de la société et de celles des sociétés qu’elle contrôle*”. L’atto di citazione

⁽¹¹⁾ Da ultimo, proprio su tale scoglio si è infranta in primo grado la causa *A Sud*, decisa dal Tribunale di Roma con [sentenza del 26 febbraio 2024](#) in cui le domande proposte dagli attori sono state dichiarate inammissibili per difetto assoluto di giurisdizione. Il Tribunale di Roma ha in particolare statuito, nella sentenza in discorso, che “*le decisioni relative alle modalità e ai tempi di gestione del fenomeno del cambiamento climatico antropogenico [...] rientrano nella sfera di attribuzione degli organi politici e non sono sanzionabili nell’odierno giudizio[...], nel quale] gli attori chiedono nella sostanza al Tribunale di annullare i provvedimenti anche normativi di carattere primario e secondario [...] che costituiscono attuazione delle scelte politiche del legislatore e del governo per il raggiungimento degli obiettivi assunti a livello internazionale ed europeo (nel breve e lungo periodo)[...] in violazione di un principio cardine dell’ordinamento rappresentato dal principio di separazione dei poteri [...] d[ovendo] escludersi qualsiasi diritto soggettivo dei cittadini al corretto esercizio del potere legislativo [...] in ragione della insindacabilità dell’attività esplicativa di funzioni legislative*”.

⁽¹²⁾ “[M]any of the highest-profile climate change litigation cases have been based in pre-existing legal duties, such as obligations under constitutional, human rights, consumer protection, or tort law. In these cases, litigants are asking the courts to interpret how such well-established legal duties should be interpreted in the face of novel fact patterns involving climate change” (J. SETZER E C. HIGHAM, [Global Trends in Climate Change Litigation: 2023 Snapshot](#), giugno 2023).

⁽¹³⁾ [Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d’ordre](#), della quale si è dato conto nella [sezione 4.1 del numero 3 dell’Osservatorio](#).

propugna, in modo strategico, un'interpretazione e applicazione sinergica ed ampia delle predette norme. Infatti, da un lato le organizzazioni attrici lamentano carenze metodologiche del piano di vigilanza predisposto da BNP Paribas, denunciando – ad esempio – una carente mappatura dei rischi diretti e indiretti per la banca connessi al cambiamento climatico, omesse o carenti informazioni sui flussi di finanziamento e investimento della banca in determinati settori economici (tra cui quello dei combustibili fossili), la mancata inclusione delle emissioni *scope 3*, e un eccessivo impiego di rinvii ad altri documenti e *policy* non obbligatori. Allo stesso tempo, però, l'atto introduttivo inquadra come una violazione del diritto francese la mancata incorporazione, nel piano di vigilanza di BNP Paribas, degli obiettivi di cui all'Accordo di Parigi; e, di converso, domanda in via principale al Tribunale di Parigi di condannare la banca ad adempiere un triplice preteso obbligo di (i) astenersi da ogni futuro finanziamento o investimento in favore di imprese che sviluppino nuove attività nel settore dei combustibili fossili, (ii) adottare e applicare nei propri investimenti in essere politiche di voto e di *shareholder engagement* volte a prevenire nuove attività nel settore dei combustibili fossili, e (iii) adottare e applicare nelle proprie attività di finanziamento e investimento ogni misura necessaria per il rispetto degli obiettivi di cui all'Accordo di Parigi.

Non meno ambiziosi obiettivi ha la causa che è stata di recente minacciata dall'associazione Milieudéfensie contro il gruppo ING⁽¹⁴⁾. Non è qui peraltro del tutto chiaro se le pretese articolate da Milieudéfensie⁽¹⁵⁾ verranno supportate sul piano giuridico anche sulla base di normative settoriali – come fatto da *Notre Affaire à Tous* – o piuttosto seguendo l'impostazione extracontrattuale già adottata dalla stessa associazione contro Royal Dutch Shell⁽¹⁶⁾.

Esteriormente meno dirimenti, ma non meno significativi quanto alle prospettive di diffusione in altri ordinamenti, sono poi alcuni emblematici tentativi di investitori o azionisti di indirizzare per via giudiziale le politiche di investimento o finanziamento di singoli operatori finanziari sfruttando rimedi già messi a loro disposizione dai rispettivi diritti settoriali nazionali.

⁽¹⁴⁾ Milieudéfensie ha inviato a ING una [lettera di contestazioni](#) il 19 gennaio 2024, a cui è stato dato riscontro da ING mediante una [lettera di risposta](#) del 13 febbraio 2024 a firma del proprio amministratore delegato e della propria *global head of sustainability*.

⁽¹⁵⁾ Nella propria lettera di contestazioni, Milieudéfensie articola in questi termini le proprie pretese contro ING: “1. ING sees to it that its climate policy is in accordance with the 1.5°C target of the Paris Agreement; 2. ING reduces its emissions by at least 48% CO₂ and at least 43% CO_{2e} in 2030 compared to 2019; 3. ING, in addition, ensures that it is not linked to adverse climate impacts of large business clients, such as: [a.] ING demands that all large corporate clients provide a good climate plan; [b.] ING ceases financing and supporting large corporate clients who do not have a good climate plan within one year; [c.] ING demands that fossil fuel clients stop fossil fuel expansion and draw up a good phase-out plan; [d.] ING ceases new financing and support for fossil fuel clients who continue fossil fuel expansion or who do not have a good phase-out plan; [e.] ING ceases all financing and support for fossil fuel clients who after a year still continue fossil fuel expansion or who do not have a good phase-out plan; and 4. ING engages in a conversation with Milieudéfensie in order to properly give substance to the above-mentioned measures”.

⁽¹⁶⁾ Si veda pag. 4 *supra*.

Così è stato ad esempio nel caso [Abrahams c. Commonwealth Bank of Australia](#), deciso nel 2021 dalla Federal Court of Australia. Gli attori, azionisti del più grande istituto di credito australiano, hanno qui domandato di ispezionare parte della documentazione interna della banca relativa al finanziamento di sette progetti nel settore dei combustibili fossili. A tal fine essi hanno invocato il diritto di ispezione degli azionisti contemplato dalla sezione 247A del [Corporations Act 2001](#), con la dichiarata intenzione di vagliare la conformità della banca alle sue stesse *policy* in materia di *due diligence* ESG. La corte australiana ha accolto tale domanda, ravvisando la sussistenza dei presupposti stabiliti dalla citata sezione 247A e cioè che la richiesta di ispezione fosse fatta “*in good faith*” and “*for a proper purpose*”⁽¹⁷⁾.

Più di recente, si è al contrario risolto in senso sfavorevole agli attori il giudizio [McGaughey e Davies c. Universities Superannuation Scheme Limited e altri](#). I due attori, professori universitari, avevano citato in giudizio gli amministratori della società di gestione del proprio fondo pensione, sostenendo che questi ultimi avrebbero violato i propri doveri di buona gestione – prescritti dalle sezioni 171 e 172 del [Companies Act 2006](#) – mantenendo nel fondo degli investimenti nel settore dei combustibili fossili a dispetto della dichiarata intenzione di rendere il fondo *carbon neutral* entro il 2050. Prima la High Court of Justice, e successivamente la Court of Appeal nel luglio 2023, hanno rigettato la domanda degli attori per la mancanza dei requisiti che consentono, nel diritto societario inglese, azioni contro gli amministratori proposte da singoli azionisti anziché della società (c.d. *derivative actions*). A tal fine, la corte ha rimarcato in particolare l’assenza di qualunque prova di un danno effettivamente patito dagli attori in conseguenza del mancato disinvestimento dal settore dei combustibili fossili.

3. Contenzioso per *greenwashing*

Volgendo ora l’attenzione al contenzioso per c.d. *greenwashing*⁽¹⁸⁾ all’interno dei nostri confini, spicca il ricorso alla disciplina sulla concorrenza sleale. *Leading case* italiano in materia è infatti l’ormai celebre caso [Alcantara S.p.A. c. Miko S.r.l.](#), nel quale la società attrice – produttrice dell’omonimo materiale sintetico di rivestimento per interni automobilistici – ha agito in via cautelare contro una concorrente, domandando che quest’ultima venisse inibita dal diffondere comunicazioni pubblicitarie contenenti asserzioni sulla sostenibilità *green* del proprio prodotto che (a dire della ricorrente) erano del tutto

⁽¹⁷⁾ Numerosi sono poi i contenziosi mirati a sindacare finanziamenti o investimenti nel settore dei combustibili fossili da parte di istituzioni finanziarie internazionali o sotto controllo statale, quali ad esempio la Banca europea per gli investimenti ([ClientEarth Limited c. BEI](#), 2019), la banca centrale del Belgio ([ClientEarth Limited c. Banque nationale de Belgique](#), 2021) e le agenzie di credito all’esportazione del Regno Unito ([Friends of the Earth Limited c. UK Export Finance e altri](#), 2020) e della Corea del Sud ([Kang e altri c. K-SURE e KEXIM](#), 2022).

⁽¹⁸⁾ Sull’ancora incerta definizione e perimetrazione del *greenwashing*, è ormai riferimento obbligato il “*common high-level understanding*” espresso nel giugno 2023 dall’ESMA, dall’EBA e dall’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), che (in attesa della pubblicazione, prevista per il prossimo maggio, dei rispettivi *report* definitivi in materia) qualifica il *greenwashing* come “*a practice where sustainability-related statements, declarations, actions, or communications do not clearly and fairly reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product, or financial services. This practice may be misleading to consumers, investors, or other market participants*”.

generiche e indimostrate. Il Tribunale di Gorizia, nel novembre 2021, ha [accolto](#) tale domanda cautelare, valorizzando – nell’applicazione della normativa di cui al d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145⁽¹⁹⁾ – il portato dell’articolo 12 del [Codice di Autodisciplina della Comunicazione Commerciale](#)⁽²⁰⁾.

Al riguardo, è peraltro più che lecito attendersi una moltiplicazione dei contenziosi italiani imperniati su asserzioni di sostenibilità *green* relative a prodotti e servizi, dopo che in data 6 marzo 2024 è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea la [Direttiva \(UE\) 2024/825](#) che modifica le direttive 2005/29/CE e 2011/83/UE per quanto riguarda la responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela dalle pratiche sleali e dell’informazione⁽²¹⁾. In parallelo [prosegue](#) inoltre l’*iter* legislativo ordinario avente ad oggetto la [proposta di direttiva](#) sull’attestazione e sulla comunicazione delle asserzioni ambientali esplicite (c.d. *Green Claims Directive*), presentata dalla Commissione europea il 23 marzo 2023.

Per quanto riguarda poi l’intersezione tra *greenwashing* e ambito finanziario, se è vero che non risultano ad oggi contenziosi italiani in tale ambito, è di sicuro interesse il precedente tedesco nel caso [Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V. c. Commerz Real Fund Management S. à r.l.](#) Tale controversia ha visto contrapposta un’organizzazione rappresentativa dei consumatori dello stato del Baden-Württemberg e una società di gestione del risparmio lussemburghese interamente controllata dalla tedesca Commerzbank, promotrice e gestrice di un fondo comune d’investimento denominato “klimaVest”. L’attrice ha lamentato che, nelle comunicazioni promozionali *online* sul prodotto “klimaVest”, la convenuta aveva espressamente indicato che sarebbe stato risparmiato un certo numero di tonnellate di anidride carbonica per ogni 10.000 euro investiti in “klimaVest”, senza coerenza tra le quantità di CO₂ indicate in due diversi siti Internet e soprattutto senza chiarire adeguatamente che non si trattava di un valore minimo vincolante bensì di un semplice *target*. L’azione dell’organizzazione consumeristica, basata sulle disposizioni della legge tedesca recante la disciplina della pubblicità ingannevole⁽²²⁾, è stata accolta dal Tribunale distrettuale di Stoccarda (Landgericht Stuttgart) nel gennaio 2022, con la condanna della convenuta a porre termine alle comunicazioni denunciate previa

⁽¹⁹⁾ Attuazione dell’articolo 14 della direttiva 2005/29/CE che modifica la direttiva 84/450/CEE sulla pubblicità ingannevole.

⁽²⁰⁾ Ai sensi del quale “La comunicazione commerciale che dichiara o evoca benefici di carattere ambientale o ecologico deve basarsi su dati veritieri, pertinenti e scientificamente verificabili. Tale comunicazione deve consentire di comprendere chiaramente a quale aspetto del prodotto o dell’attività pubblicizzata i benefici vantati si riferiscono”.

⁽²¹⁾ La direttiva, il cui termine di recepimento è fissato al 27 marzo 2026, integra la disciplina comunitaria delle pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori aggiungendo alle pratiche commerciali ingannevoli elencate nella [Direttiva 2005/29/CE](#) una serie di pratiche legate alla formulazione di asserzioni ambientali (anche generiche), all’informativa sulla durabilità e riparabilità dei prodotti (ivi inclusa la c.d. obsolescenza programmata), alla pubblicizzazione di caratteristiche dei prodotti già imposte per legge, e all’uso di marchi di sostenibilità non rispondenti ai requisiti di trasparenza e credibilità recati dalla direttiva in esame (che, in particolare, consentirà unicamente l’uso di marchi di sostenibilità basati su un sistema di certificazione o stabiliti da autorità pubbliche).

⁽²²⁾ Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG).

prestazione di cauzione e sotto pena di sanzioni civili pecuniarie.

Sanzioni civili pecuniarie in relazione alla promozione di fondi comuni d'investimento domanda, dall'altro capo del pianeta, l'omologa australiana della Consob nel caso [Australian Securities and Investments Commission c. Vanguard Investments Australia Ltd](#), intentato davanti alla Federal Court of Australia nel luglio 2023 e che trova titolo nell'*Australian Securities and Investments Commission Act 2001*. La tesi dell'ASIC è che Vanguard avrebbe tratto in inganno il pubblico sulle caratteristiche dei titoli inseriti in un fondo comune d'investimento denominato "Vanguard Ethically Conscious Global Aggregate Bond Index Fund (Hedged)", affermando in varie sedi che non sarebbero stati inclusi, o comunque sarebbero stati esclusi dal fondo, titoli di emittenti attive in una serie di settori economici non ecosostenibili (tra cui quelli dei combustibili fossili), mentre nel fondo erano stati in realtà inserite e mantenute esposizioni di questo tipo. La causa è stata trattenuta in decisione dalla Federal Court of Australia a udienza dell'8 marzo scorso.

In correlazione con i due casi appena esaminati, merita segnalare l'attenzione dedicata dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("ESMA") alla regolamentazione dell'uso di termini legati alla sfera ESG o alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi d'investimento. In effetti, mentre alla [consultazione](#) in materia – chiusasi il 20 febbraio 2023 – ha fatto seguito un rinvio della formale adozione delle relative linee guida, nella [comunicazione](#) con cui ha annunciato tale rinvio l'ESMA ha prefigurato un rafforzamento dei requisiti di sostenibilità imposti agli intermediari⁽²³⁾.

4. Contenzioso c.d. anti-ESG (o ESG backlash litigation)

In parallelo a contenziosi che mirano, direttamente o indirettamente, al perseguimento di finalità ESG, l'esperienza straniera – in particolare, statunitense – presenta e forse anticipa esempi di contenzioso volto, direttamente o indirettamente, a *contrastare* il perseguimento di finalità ESG.

Su questo fronte, importanti precedenti vertenti sull'annullamento di atti regolamentari⁽²⁴⁾ si

⁽²³⁾ "In the consultation paper, ESMA had proposed the introduction of a threshold of 50% in sustainable investments for the use of sustainability-related words in funds' names. ESMA no longer considers that this threshold should be retained. Following the consultation, ESMA considers it more appropriate that sustainability-related terms in funds' names should be used along the following lines: the fund should (1) apply the 80% minimum proportion of investments used to meet the sustainability characteristics or objectives, (2) apply the Paris-aligned Benchmark (PAB) exclusions [di cui all'articolo 12, paragrafo 1, lettere da (a) a (g), del [Regolamento delegato \(UE\) 2020/1818](#), n.d.r.], and (3) invest meaningfully in sustainable investments defined in Article 2(17) SFDR, reflecting the expectation investors may have based on the fund's name".

⁽²⁴⁾ Nei giudizi [State of Utah e altri c. Walsh e United States Department of Labor](#) (United States District Court for the Northern District of Texas, 2023) e [Braun e Luehrs c. Walsh](#) (United States District Court for the Eastern District of Wisconsin, 2023), numerosi Stati e cittadini degli USA hanno contestato la legittimità dell'atto regolamentare [Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights](#) (adottato dal Segretario del lavoro degli Stati Uniti nel dicembre 2022) che – nel quadro dell'*Employee Retirement Income Security Act of 1974* (ERISA) – è intervenuto sui doveri dei gestori di fondi pensione consentendo a questi ultimi, tra l'altro, di considerare ai fini delle proprie

accompagnano ormai ad azioni civili incentrate, ad esempio, sul preteso risarcimento per i minori rendimenti di fondi pensione reindirizzati in ottica *green*⁽²⁵⁾, sulla pretesa esclusione da assemblee societarie di proposte di azionisti in materia ESG⁽²⁶⁾, e sull'accusa al maggiore *asset manager* del mondo di aver fuorviato il pubblico degli investitori facendo intendere come meno intenso di quanto in realtà non sarebbe il proprio grado di considerazione di finalità ESG (c.d. *greenhushing*)⁽²⁷⁾.

5. Considerazioni conclusive

Il valore dei precedenti sopra segnalati come – beninteso, non esaustivi – termini di comparazione per possibili sviluppi giurisprudenziali trova ormai un riflesso, a livello unionale, negli articolati obblighi informativi prescritti in virtù del [Regolamento \(UE\) 2019/2088](#) (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* o “SFDR”)⁽²⁸⁾ e della [Direttiva \(UE\) 2022/246](#) (*Corporate Sustainability Reporting Directive* o “CSRD”)⁽²⁹⁾.

Massimo interesse in tal senso riveste poi la [proposta di direttiva europea sulla corporate sustainability due diligence](#) (o CSDDD)⁽³⁰⁾, che prosegue tuttora nel proprio *iter* legislativo pur a fronte di

decisioni di investimento “[r]isk and return factors [which] may include the economic effects of climate change and other environmental, social, or governance factors on the particular investment or investment course of action”. Gli attori deducono vari profili di illegittimità incentrati sull'asserita arbitrarietà e irragionevolezza di un intervento regolamentare che – a loro dire – sacrificerebbe sull'altare delle finalità ESG i principi-guida della protezione e del rendimento dei risparmi pensionistici di 152 milioni di lavoratori statunitensi, senza alcun fattore oggettivo di assicurazione circa l'adeguatezza dei futuri ritorni finanziari e la trasparenza di gestori e destinatari dei futuri investimenti.

⁽²⁵⁾ In [Wong e altri c. New York City Employees' Retirement System e altri](#) (Supreme Court of the State of New York, 2023), presenti e futuri beneficiari degli schemi pensionistici pubblici per i dipendenti della città di New York hanno citato in giudizio i relativi gestori lamentando la decisione di questi ultimi (assunta a partire dal 2021) di disinvestire progressivamente dal settore dei combustibili fossili in favore di investimenti *green*. Secondo gli attori, tale decisione sarebbe illecita perché contrasterebbe con gli obblighi fiduciari dettati in materia dal *common law* e dalla legislazione dello Stato di New York. Ciò giustificherebbe le correlative domande di (i) condanna dei gestori ad astenersi dal dar seguito a tale politica di investimento, (ii) nomina di un soggetto terzo indipendente che vigili sul rispetto di tale condanna, e in ogni caso di (iii) condanna al risarcimento dei beneficiari per ogni riduzione dei loro benefici pensionistici derivante dall'attuazione della decisione denunciata.

⁽²⁶⁾ In [Exxon Mobil Corporation c. Arjuna Capital, LLC e Follow This](#) (United States District Court for the Northern District of Texas, 2024), Exxon Mobil ha domandato a una corte federale di escludere dall'assemblea ordinaria convocata per l'approvazione del bilancio annuale 2023 una *shareholder proposal* incentivante un più rigoroso piano di riduzione delle emissioni *scope 1*, *scope 2* e *scope 3* riferibili alla società (“Shareholders support the Company, by an advisory vote, to go beyond current plans, further accelerating the pace of emission reductions in the medium-term for its greenhouse gas (GHG) emissions across Scope 1, 2, and 3, and to summarize new plans, targets, and timetables”). Secondo Exxon Mobil, una simile proposta potrebbe essere esclusa ai sensi della [Rule 14a-8](#), adottata dalla Securities and Exchange Commission (SEC), in quanto riguardante “ordinary business operations” della società. Gli azionisti convenuti hanno nel frattempo ritirato la propria proposta, ma risulta che Exxon Mobil intende persistere nella propria azione al fine di ottenere chiarezza per eventuali futuri casi analoghi.

⁽²⁷⁾ Si veda REUTERS, [Tennessee Sues BlackRock Citing 'Misleading' ESG Strategy](#), 18 dicembre 2023.

⁽²⁸⁾ Per una disamina dello SFDR e dei relativi *regulatory technical standards* (RTS) si fa rinvio alla **sezione 4** del [numero 2 dell'Osservatorio](#).

⁽²⁹⁾ Per una disamina della CSRD e dei relativi *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) si fa rinvio alla **sezione 3** del [numero 2 dell'Osservatorio](#).

⁽³⁰⁾ Per una disamina della proposta di CSDDD si fa rinvio alla **sezione 4** del [numero 3 dell'Osservatorio](#).

un'importante battuta d'arresto subita in sede di Consiglio lo scorso febbraio⁽³¹⁾.

Tali impianti di prescrizioni normative, se e in quanto correttamente adempiuti, potrebbero in astratto mitigare il rischio di contenzioso ESG. Al contempo, però, i contorni non sempre puntuali e precisi degli obblighi imposti agli operatori lasciano pronosticare un rischio di controversie in materia ESG incentrate proprio sulla corretta interpretazione e sul corretto modo di conformarsi (se non sulla stessa effettiva possibilità degli operatori di conformarsi) a disposizioni di matrice comunitaria⁽³²⁾.

Sempre sviluppi normativi di origine unionale, già però recepiti nel nostro ordinamento, accentuano poi l'interesse per il potenziale contenzioso ESG avviato tramite meccanismi di ricorso collettivo, per iniziativa – ad esempio – di gruppi di investitori, consumatori o azionisti.

Gli strumenti processuali a tal fine disponibili nell'ordinamento italiano contano ormai, oltre all'azione di classe e all'azione inibitoria collettiva di cui al [codice di procedura civile](#)⁽³³⁾, l'azione rappresentativa a tutela degli interessi collettivi dei consumatori introdotta nel [codice del consumo](#)⁽³⁴⁾ dal d.lgs. 10 marzo 2023, n. 28, quale recepimento della [Direttiva \(UE\) 1828/2020](#). In proposito, di rilevanza potenzialmente cruciale si dimostra la circostanza per cui l'azione di classe e l'azione inibitoria non presuppongono (più) la qualità di "consumatore" o "utente" in capo ai ricorrenti, ma si rivolgono a ogni ipotesi di tutela di "diritti individuali omogenei" (articolo 840-bis c.p.c.) di persone fisiche o enti. Questo nuovo e più ampio perimetro di legittimazione, unitamente al regime di [pubblicità obbligatoria](#) e alla possibilità di adesione successiva che caratterizzano tali procedimenti, è capace di accentuarne probabilità e gravosità per le imprese convenute. Ciò tanto più in un quadro nel quale non mancano esempi stranieri di *class action* in materia ESG, emblematicamente rappresentati in giudizi statunitensi per *greenwashing* proposti contro società quotate.

Infine, merita evidenziare come il dato della natura transnazionale del contenzioso ESG non si limiti all'instaurazione di cause ispirate da precedenti stranieri (come ben dimostra l'esempio di *Urgenda* e di *Milieudefensie*), ma si declini in un sempre più vivo interesse per i crocevia – largamente da esplorare – tra il contenzioso ESG e i profili connessi alla legge applicabile, alle scelte del foro competente (ivi incluso il problema del c.d. *forum shopping*), ai meccanismi di risoluzione alternativa delle controversie (tra cui l'arbitrato), ai trattati bilaterali d'investimento⁽³⁵⁾ e al *third-party litigation funding*.

⁽³¹⁾ Si veda REUTERS, [Panel of EU Lawmakers Backs Watered Down Supply Chain Audit Law](#), 26 marzo 2024.

⁽³²⁾ In tema si veda, ad esempio, C. HIGHAM ET AL., [Climate Change Law in Europe: What Do New EU Climate Laws Mean for the Courts?](#), marzo 2023.

⁽³³⁾ Disciplinate, rispettivamente, dagli articoli da 840-bis a 840-quinquiesdecies c.p.c., e 840-sexiesdecies c.p.c.

⁽³⁴⁾ D.lgs. 6 settembre 2005, n. 206, articoli da 140-ter a 140-quaterdecies.

⁽³⁵⁾ Con riguardo a queste due ultime tematiche, si segnala il [Report on Use of ESG Contractual Obligations and Related Disputes](#), pubblicato nell'ottobre 2023 e realizzato dal sotto-comitato ESG in seno al comitato sull'arbitrato dell'International Bar Association (IBA).

AGGIORNAMENTI

1. Lo schema di decreto legislativo di recepimento della CSRD

Il 18 marzo 2024, si è chiusa la [consultazione](#) aperta il precedente 16 febbraio dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (Dipartimento del Tesoro) sullo [schema di decreto legislativo](#) volto a recepire la CSRD nell'ordinamento italiano⁽³⁶⁾ (lo "Schema di Decreto"), oggetto di delega nella [legge di delegazione europea 2022-2023](#).

Al riguardo si rammenta che, ai sensi dell'articolo 5 della CSRD, il recepimento della stessa da parte degli Stati membri dovrà avvenire entro il 6 luglio 2024.

Nello Schema di Decreto, la rendicontazione di sostenibilità prende il posto della "rendicontazione non finanziaria" – rispetto alla quale presenta contenuti più ampi e specifici – e diviene parte integrante della relazione sulla gestione. Lo Schema di Decreto reca inoltre una disciplina provvisoria dei principi per la revisione legale delle rendicontazioni di sostenibilità, in attesa dei principi direttivi che dovranno in merito essere adottati dalla Commissione europea entro il 1° ottobre 2026⁽³⁷⁾.

2. Le Draft Guidelines on Enforcement of Sustainability Information dell'ESMA

Il 15 marzo 2024, si è conclusa la consultazione sulle [Draft Guidelines on Enforcement of Sustainability Information](#), pubblicate dall'ESMA il 15 dicembre 2023 in ottemperanza all'articolo 28 *quinquies* della [Direttiva 2004/109/CE](#) sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato (la "Direttiva Transparency"), introdotto dalla CSRD.

Le *Draft Guidelines* elaborate dall'ESMA sono volte a promuovere un approccio di vigilanza solido e uniforme, da parte delle autorità nazionali competenti, in merito alle informazioni sulla sostenibilità fornite dalle imprese rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva *Transparency* e tenute a pubblicare rendicontazioni di sostenibilità ai sensi della CSRD.

La pubblicazione delle *Guidelines* definitive è prevista entro il terzo trimestre del 2024.

⁽³⁶⁾ Per una disamina della CSRD e dei relativi *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) si fa rinvio alla **sezione 3** del [numero 2 dell'Osservatorio](#).

⁽³⁷⁾ Lo Schema di Decreto prevede che tali principi a livello nazionale – elaborati con la collaborazione di autorità di vigilanza, associazioni di settore ed ordini professionali – siano adottati dal Ministro dell'Economia e delle Finanze sentita la Consob. Lo Schema di Decreto stabilisce peraltro che, fino a tale adozione e in caso di necessità e urgenza, i principi e le modalità di svolgimento potranno essere disciplinati dalla Consob con proprio regolamento.

3. La pubblicazione della Banca d'Italia sulla sostenibilità nelle assemblee societarie in Francia, Germania e Italia

Il 16 febbraio 2024, la Banca d'Italia ha pubblicato un nuovo numero della collana "Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento" intitolato [La sostenibilità nelle assemblee societarie in Francia, Germania e Italia](#), che indaga come i fattori ESG sono stati affrontati nelle assemblee svolte nel 2021 e nel 2022 dalle principali società quotate non finanziarie con sede in Francia, Germania e Italia⁽³⁸⁾.

Da tale lavoro emerge che i fattori ESG sono emersi in tutte le assemblee dei tre Paesi considerati, seppur con accenti differenziati, principalmente attraverso lo strumento delle domande agli amministratori. Gli interventi degli azionisti hanno riguardato principalmente la politica ambientale della società, ivi inclusi i piani di transizione, l'allineamento agli accordi internazionali sul clima e gli effetti delle attività aziendali sull'ambiente. Quanto agli aspetti sociali, l'attenzione si è concentrata soprattutto sulla parità di genere, sul rispetto dei diritti umani e sulla tutela delle condizioni di salute e salariali. Per quanto riguarda la *governance*, ricorrente è stato l'interesse sulla parità di genere negli organi di gestione e sulle modalità di svolgimento a distanza delle assemblee introdotte nel contesto pandemico.

Con specifico riferimento all'Italia, le domande assembleari più frequenti hanno riguardato le scelte societarie in materia di remunerazioni e la conformità delle scelte aziendali a regole di condotta etica.

4. L'accordo provvisorio tra Consiglio e Parlamento europeo sui rating ESG

Il 5 febbraio 2024, il Consiglio dell'Unione europea e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo provvisorio in merito alla [proposta di regolamento](#) su trasparenza e integrità delle attività di *rating* ESG di imprese o investimenti.

I principali aspetti di tale proposta si possono così sintetizzare:

- (i) saranno possibili sia *rating* ESG unitari per i fattori ambientali (E), sociali (S) e di *governance* (G), sia *rating* distinti per ciascun fattore;
- (ii) i fornitori di *rating* ESG stabiliti nell'Unione europea dovranno essere autorizzati dall'ESMA, saranno soggetti alla sua vigilanza e dovranno rispettare specifici obblighi di trasparenza;
- (iii) i fornitori di *rating* ESG stabiliti fuori dall'Unione europea, che intendano operare nell'Unione, dovranno far avallare i loro *rating* ESG da un fornitore di *rating* ESG autorizzato nell'Unione, ottenere un riconoscimento dell'ESMA basato su criteri quantitativi, o essere stabiliti in un Paese che benefici di una decisione di equivalenza da parte dell'ESMA;

⁽³⁸⁾ Per il 2021 l'analisi ha preso in esame l'intero campione di società, mentre per il 2022 si è concentrata sulle imprese dei settori maggiormente esposti al rischio di transizione climatica e agli effetti delle tensioni geopolitiche sull'offerta di energia.

- (iv) sarà introdotto un regime di registrazione semplificato, facoltativo e temporaneo (di tre anni) per le imprese e i gruppi fornitori di *rating* ESG di piccole dimensioni;
- (v) lo [SFDR](#) sarà modificato affinché i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari possano impiegare *rating* ESG nelle proprie comunicazioni di *marketing* solo se accompagnati dalla pubblicazione *online* di informazioni sulle metodologie sottostanti tali *rating*.

5. Il report del Platform on Sustainable Finance sulle prassi di mercato per la transizione climatica

Il 29 gennaio 2024, il Platform on Sustainable Finance – organo consultivo della Commissione europea istituito in base all’articolo 20 del [Regolamento \(UE\) 2020/852](#) (il “*Taxonomy Regulation*”) – ha pubblicato un [report](#) che compendia prassi di mercato, prodotti finanziari, strumenti e iniziative adoperati dagli operatori del settore finanziario per la transizione dei loro modelli di *business* e investimenti.

Tale *report* mostra come le prescrizioni normative dell’UE in materia di finanza sostenibile siano utilizzate dagli operatori per definire le proprie strategie di transizione, strutturare operazioni e rendicontare i propri impegni di sostenibilità, anche al di là della mera conformità alla normativa. Il *report* si propone così, a sua volta, come strumento per sostenere gli sforzi di transizione degli operatori.

6. Il report della BCE sui rischi per il mancato allineamento delle banche agli obiettivi climatici UE

Il 23 gennaio 2024, la Banca centrale europea ha pubblicato un [report](#) relativo ai rischi di transizione verso la decarbonizzazione emergenti dai portafogli di crediti delle banche dell’eurozona.

Le principali considerazioni formulate in tale *report* si possono così sintetizzare:

- (i) i rischi di transizione verso la decarbonizzazione hanno un significativo impatto sui portafogli di crediti degli enti creditizi e finanziari, anche per l’aumento dei rischi di credito collegato all’innalzamento del costo dell’energia e all’adeguamento alla normativa;
- (ii) nel quadro di una transizione non omogenea, tali rischi di transizione possono essere valutati tramite la metodologia *Paris Agreement Capital Transition Assessment* (PACTA), che misura il grado di allineamento tra determinati portafogli finanziari e determinati obiettivi climatici;
- (iii) l’impiego della metodologia PACTA mostra significativi disallineamenti tra i portafogli di crediti delle banche dell’eurozona e gli obiettivi climatici perseguiti dall’Unione europea;
- (iv) un’analisi più approfondita mostra che tali disallineamenti derivano in larga misura dal finanziamento di controparti che non riescono a ridurre le proprie emissioni di carbonio;

(v) le banche dell'eurozona possono adottare l'approccio sopra descritto per sviluppare le proprie capacità di valutazione dei rischi di transizione e soddisfare gli obblighi informativi di cui al [Regolamento di esecuzione \(UE\) 2022/2453](#)⁽³⁹⁾.

7. L'accordo provvisorio tra Consiglio e Parlamento europeo sulla vigilanza prudenziale in materia ESG e le *Draft Guidelines on the management of ESG risks* dell'EBA

Il 6 dicembre 2023, il Consiglio dell'Unione europea e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo provvisorio in merito alla [proposta di direttiva](#) recante modifiche alla [Direttiva 2013/36/UE](#) in materia di poteri di vigilanza, sanzioni, succursali di paesi terzi nonché di rischi ambientali, sociali e di *governance* (ESG).

Tale proposta prevede, tra l'altro, l'inserimento nella Direttiva 2013/36/UE di un nuovo articolo 87 *bis* relativo ai rischi ESG, il cui paragrafo 5 demanda all'Autorità bancaria europea ("EBA") il compito di adottare linee guida sull'identificazione, la misurazione, la gestione, il monitoraggio e la valutazione dei rischi ESG da parte degli enti creditizi e delle imprese di investimento.

A fronte di tale mandato, il 18 gennaio 2024 l'EBA ha aperto una [consultazione](#) su delle [Draft Guidelines on the management of ESG risks](#). Le *Draft Guidelines* stabiliscono, in particolare: (i) standard minimi e metodologie di riferimento per l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei rischi ESG, sulla cui base gli enti vigilati dovrebbero sviluppare un approccio solido alla gestione di tali rischi nel breve, medio e lungo periodo (ivi incluso un orizzonte temporale di almeno 10 anni); (ii) criteri quantitativi e qualitativi per la valutazione dell'impatto dei rischi ESG sulla solvibilità degli enti nel breve, medio e lungo termine; e (iii) il contenuto dei piani che dovranno essere predisposti dall'organo di gestione – ai sensi dell'articolo 76, paragrafo 2, della suddetta proposta di direttiva – al fine di monitorare e affrontare i rischi finanziari derivanti da fattori ESG.

La consultazione in discorso sarà aperta fino al 18 aprile 2024.

8. Le linee guida di Assonime sulla rendicontazione volontaria di sostenibilità delle società quotate su Euronext Growth Milan

Il 12 gennaio 2024, l'Associazione fra le società italiane per azioni (Assonime) ha pubblicato delle [Linee Guida per il reporting di sostenibilità delle società quotate su Euronext Growth Milan](#), che – per supportare tali società e al contempo favorire lo sviluppo e la condivisione di buone prassi – recano raccomandazioni sui contenuti e sulle modalità di redazione della rendicontazione volontaria di sostenibilità.

⁽³⁹⁾ In merito si veda la **sezione 3** del [numero 3 dell'Osservatorio](#).

Va infatti evidenziato che le società quotate su Euronext Growth Milan⁽⁴⁰⁾ non sono tenute in quanto tali a rispettare gli obblighi informativi sulla rendicontazione societaria di sostenibilità di cui alla CSRD, e che la maggior parte di esse non possiede né la qualifica di ente di interesse pubblico né le caratteristiche dimensionali che renderebbero loro applicabili tali obblighi.

Le linee guida elaborate da Assonime si articolano in quattro sezioni: (i) principi generali per la redazione della rendicontazione di sostenibilità; (ii) contenuto del *report* di sostenibilità; (iii) processo di formazione del *report* e profili di *governance*; e (iv) collocazione del *report* di sostenibilità.

9. Il documento consolidato sulle Q&A di Commissione europea e AEV sullo SFDR e sul Regolamento Delegato sulla Sostenibilità

Il 12 gennaio 2024, l'EBA, l'ESMA e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) – congiuntamente, le “autorità europee di vigilanza” o “AEV” – hanno pubblicato un [documento consolidato](#) di domande e risposte (Q&A) relative allo SFDR e al [Regolamento delegato \(UE\) 2022/1288](#) (il “Regolamento Delegato sulla Sostenibilità”). Tale documento combina le risposte date dalla Commissione europea a domande riguardanti l'interpretazione dello SFDR (pubblicate a partire dal 14 luglio 2021) e le risposte date dalle AEV a domande riguardanti l'applicazione del Regolamento Delegato sulla Sostenibilità (pubblicate il 17 novembre 2022).

Il documento si compone di otto sezioni, rispettivamente aventi ad oggetto: (i) l'ambito di applicazione dello SFDR; (ii) la definizione di “investimento sostenibile”; (iii) il concetto di “valore corrente degli investimenti” ai fini dell'informativa sui principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità (c.d. *principal adverse impacts* o “PAI”) e del calcolo del grado di ecosostenibilità degli investimenti; (iv) l'informativa relativa ai PAI; (v) l'informativa sui prodotti finanziari; (vi) i prodotti c.d. *multi-option*; (vii) l'informativa sul grado di ecosostenibilità degli investimenti; e (viii) consulenti finanziari e intermediari in regime c.d. *execution-only*.

10. L'analisi della Banca d'Italia sui piani d'azione per l'integrazione dei rischi climatici e ambientali nella operatività delle *less significant institutions* e degli intermediari non bancari

Il 28 dicembre 2023, la Banca d'Italia ha pubblicato due *report* – [l'uno](#) relativo alle c.d. *less significant institutions* e [l'altro](#) relativo agli intermediari non bancari⁽⁴¹⁾ – volti, da un lato, ad analizzare i piani d'azione per l'integrazione dei rischi climatici e ambientali nei processi aziendali sviluppati dagli operatori per il triennio 2023-2025, e, dall'altro lato, ad aggiornare le buone prassi per l'allineamento

⁽⁴⁰⁾ Euronext Growth Milan è un sistema multilaterale di negoziazione dedicato primariamente alle piccole e medie imprese e alle società ad alto potenziale di crescita.

⁽⁴¹⁾ Tra i quali, a titolo esemplificativo, le SGR, le SICAV, le SICAF, le imprese di investimento e le società finanziarie.

alle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali [emanate](#) nell'aprile 2022 dalla stessa Banca d'Italia.

L'analisi condotta dalla Banca d'Italia evidenzia, quanto alle *less significant institutions*, un quadro eterogeneo ma complessivamente connotato da un basso livello di allineamento alle aspettative di vigilanza (stante il mancato avvio, o lo stadio meramente preliminare, della maggior parte delle iniziative in ambito ESG); quanto agli intermediari non bancari, è invece evidenziata una generale consapevolezza della crescente rilevanza strategica e operativa dei rischi climatici e ambientali per la sostenibilità dei propri modelli di *business*, ma con complessivi margini di miglioramento dei piani d'azione sul duplice piano dei contenuti e delle tempistiche d'implementazione.

11. Il primo regolamento delegato sugli ESRS

Il 22 dicembre 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il [Regolamento delegato \(UE\) 2023/2772](#), che integra la [Direttiva 2013/34/UE](#) (c.d. Direttiva Bilancio) per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità (*European Sustainability Reporting Standards* o ESRS), adottato dalla Commissione europea il 31 luglio 2023 ed esaminato nelle **sezioni 3.2 e 3.3 del numero 2 dell'Osservatorio**.

12. Il report e il parere dell'EBA su prestiti e mutui ipotecari verdi

Il 15 dicembre 2023, l'EBA ha pubblicato un [report](#) e un [parere](#) in risposta alla [call for advice](#) della Commissione europea del 22 novembre 2022, avente per scopo la definizione di prestiti e mutui ipotecari verdi (*green loans and mortgages*), destinati a mutuatari al dettaglio e a piccole e medie imprese, attraverso un'analisi del mercato di tali strumenti⁽⁴²⁾.

Nel proprio parere, l'EBA premette che la definizione di prestiti e mutui ipotecari verdi dovrebbe far leva, per quanto possibile, sulle attuali prassi e standard di mercato in linea con gli obiettivi ambientali dell'Unione europea. Con riguardo ai prestiti verdi, l'EBA osserva peraltro che – nell'attuale fase di transizione e fino a quando i mercati non avranno raggiunto un maggior livello di maturità – andrebbe tenuto conto di tali prassi e standard di mercato pur ove queste ultime non siano specificamente basate sulla tassonomia europea. Per quanto invece riguarda i mutui ipotecari verdi, l'EBA raccomanda che tale nozione venga integrata nella [Direttiva 2014/17/UE](#) in termini di dettaglio coerenti con il più ampio quadro normativo UE in materia di finanza sostenibile.

13. Il Final Report delle AEV sugli RTS per l'applicazione dello SFDR

Il 4 dicembre 2023, le AEV hanno pubblicato il [Final Report](#) contenente gli esiti della consultazione

⁽⁴²⁾ La funzione consultiva dell'EBA in materia si trovava prefigurata già nella comunicazione [Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy](#) pubblicata dalla Commissione europea il 6 luglio 2021.

avviata il 12 aprile 2023⁽⁴³⁾ su proposte di modifica delle norme tecniche di regolamentazione (*regulatory technical standards* o “RTS”) di cui al Regolamento Delegato sulla Sostenibilità⁽⁴⁴⁾.

Sulla base dei riscontri ricevuti, le AEV hanno emendato le proprie proposte di modifica degli RTS con lo scopo di: (i) ampliare l’elenco degli indicatori sociali per l’informativa sui PAI; (ii) perfezionare il contenuto di una serie di altri indicatori connessi ai PAI e delle relative definizioni, metodologie e modalità di presentazione; (iii) precisare la portata degli RTS relativamente agli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra. Nel *Final Report* le AEV hanno inoltre proposto alcuni miglioramenti e semplificazioni dei modelli di informativa sui prodotti finanziari di cui allo SFDR.

14. Lo statement dell’ESMA sulla definizione del principio “do no significant harm” nell’ambito del quadro normativo UE in materia di finanza sostenibile

Il 22 novembre 2023, l’ESMA ha pubblicato uno [statement](#) volto a chiarire la portata del c.d. principio “do no significant harm” (o “DNSH”), incorporato in molteplici atti normativi dell’Unione europea in materia di finanza sostenibile, tra cui il *Taxonomy Regulation*, lo [SFDR](#) e il [Regolamento \(UE\) 2016/1011](#) (c.d. *Benchmark Regulation*).

In tale *statement*, tra le altre cose, l’ESMA rammenta che il principio DNSH si declina, con riferimento al *Taxonomy Regulation* e allo SFDR, rispettivamente nei criteri di vaglio tecnico⁽⁴⁵⁾ e negli RTS⁽⁴⁶⁾.

15. Il Regolamento delegato (UE) 2023/2485

Il 21 novembre 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea il [Regolamento delegato \(UE\) 2023/2485](#), che integra i criteri di vaglio tecnico di cui al [Regolamento delegato \(UE\) 2021/2139](#) (il “Regolamento Delegato Clima”)⁽⁴⁷⁾ ampliando il novero di attività economiche che possono considerarsi ecosostenibili in relazione ai primi due obiettivi ambientali enunciati dal *Taxonomy Regulation* (mitigazione dei cambiamenti climatici e adattamento ai cambiamenti climatici)⁽⁴⁸⁾.

⁽⁴³⁾ Della quale si è dato conto nella **sezione 4.4** del [numero 2 dell’Osservatorio](#).

⁽⁴⁴⁾ In merito si veda la **sezione 4** del [numero 2 dell’Osservatorio](#).

⁽⁴⁵⁾ In merito si veda la **sezione 1** del [numero 2 dell’Osservatorio](#) e la **sezione 15** di questo numero.

⁽⁴⁶⁾ Si veda la **sezione 13** di questo numero.

⁽⁴⁷⁾ Per una disamina del Regolamento Delegato Clima si fa rinvio alla **sezione 1.2** del [numero 2 dell’Osservatorio](#).

⁽⁴⁸⁾ Le attività economiche supplementari individuate dalla Commissione europea per quanto riguarda la mitigazione dei cambiamenti climatici attengono in larga misura al settore dei trasporti e alle sue catene del valore; per quanto riguarda l’adattamento ai cambiamenti climatici, si tratta di attività economiche rivolte, tra l’altro, all’uso sostenibile e alla protezione di acque e risorse marine, alla transizione verso un’economia circolare, alla prevenzione e alla riduzione dell’inquinamento o alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

* * *

L'Osservatorio è stato predisposto a cura di Michele Crisostomo e Federico Morelli

in collaborazione con il Gruppo Dedicato sulla Finanza Sostenibile composto da

Alessandra Davoli (*coordinatrice*) | Nicolò Orlich (*referente*)

Martina Baldi | Caterina Guitti | Nicolò Piccaluga | Giulia Sforza | Lucrezia Vincenzi

Per qualsiasi domanda od osservazione attinente ai temi della Finanza Sostenibile, si prega di contattare i professionisti sopra indicati oppure di mandare una e-mail all'indirizzo CRCCDFinanzaSostenibile@crccdlex.com

I precedenti numeri dell'Osservatorio sono disponibili ai seguenti link:

[Numero 1 \(marzo 2021\)](#)

[Numero 2 \(novembre 2023\)](#)

[Numero 3 \(dicembre 2023\)](#)

La presente comunicazione ha l'obiettivo di fornire informazioni di carattere generale rispetto all'argomento trattato e non deve essere intesa come un parere legale né come una disamina esaustiva di ogni aspetto relativo alla materia oggetto del documento.