

CAPPELLI RIOLO  
CALDERARO CRISOSTOMO  
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale

Milano Roma Londra  
[crcdlex.com](http://crcdlex.com)

Novembre 2023  
Numero 2

1.	<i>Premessa</i> .....	2
2.	<i>I criteri di vaglio tecnico per l'applicazione del Taxonomy Regulation</i> .....	3
2.1.	Premessa.....	3
2.2.	Il Regolamento Delegato Clima.....	4
2.3.	Il Regolamento Delegato Ambiente.....	5
2.4.	La Comunicazione C/2023/267 della Commissione europea .....	6
3.	<i>Le modifiche agli standard di disclosure (KPI) richiesti alle imprese nelle dichiarazioni di carattere non finanziario</i> .....	7
3.1.	Premessa.....	7
3.2.	Il Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità .....	8
3.3.	Gli Orientamenti della Commissione europea sul Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità .....	10
4.	<i>La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e i relativi European Sustainability Reporting Standards (ESRS)</i> .....	11
4.1.	La CSRD.....	11
4.2.	Il Primo Regolamento Delegato sugli ESRS.....	13
4.3.	Segue: il principio ESRS 1 Requisiti generali .....	15
5.	<i>Le norme tecniche di regolamentazione (RTS) per l'applicazione del Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)</i> .....	16
5.1.	Premessa.....	16
5.2.	Il Regolamento Delegato sulla Sostenibilità.....	17
5.3.	Il supervisory briefing dell'ESMA del 31 maggio 2022.....	18
5.4.	Il joint consultation paper delle AEV del 12 aprile 2023 .....	19

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.

## *I. Premessa*

Con questo secondo numero del nostro Osservatorio sulla Finanza Sostenibile intendiamo riprendere il filo del discorso che si era sospeso dopo la pubblicazione del primo numero e riportare all'attenzione del mercato e degli operatori i temi fondamentali della Sostenibilità.

In particolare, l'Osservatorio intende fornire al mercato uno strumento semplice e facilmente utilizzabile per (1) monitorare l'evoluzione del quadro normativo europeo e nazionale e (2) offrire spunti di riflessione operativa sulla normativa in vigore e proposta, fornendo una visione chiara sugli impatti che questa potrà avere sull'attività degli attori del mercato finanziario.

Da qui alla fine dell'anno l'Osservatorio, con il presente numero 2 ed il prossimo numero 3 (la cui pubblicazione avrà luogo nel mese di Dicembre), darà spazio soprattutto all'aggiornamento della normativa sul tema intercorsa nell'ultimo biennio. Successivamente, già a partire dal primo numero del 2024, l'Osservatorio, oltre a mantenere un costante aggiornamento sulle novità normative che già si attendono piuttosto numerose e significative, proporrà altresì approfondimenti specifici sui temi di maggior rilievo in tema di finanza sostenibile.

Dal 2024, l'Osservatorio prevedrà quindi la pubblicazione con cadenza trimestrale.

In quest'ottica abbiamo costituito al nostro interno un apposito Gruppo Dedicato che si compone di professionisti dello Studio provenienti da diverse *practice*, in quanto siamo convinti che sia la multidisciplinarietà la cifra caratteristica della finanza sostenibile e quindi intendiamo mantenere un approccio - e fornire un servizio al cliente - che sia caratterizzato da una pluralità di competenze ben integrate e dall'ampiezza di vedute, quali fattori chiave per comprendere il fenomeno della Sostenibilità, che è, a nostro avviso, irreversibile.

Proprio alla luce di quanto sopra, riteniamo altresì irrinunciabile un confronto aperto e costante con il mercato. A tal fine, a partire dal 2024, con il Gruppo Dedicato proporremo a tutti gli operatori di mercato, di partecipare a degli appositi Forum, indicativamente trimestrali in concomitanza con la pubblicazione di ciascun numero dell'Osservatorio, in cui poterci incontrare, anche via Teams, per discutere insieme le questioni più significative e mettere a fattor comune esperienze ed interessi, con l'obiettivo di contribuire a creare un *consensus* di mercato sui temi di maggior rilievo.

Di conseguenza, invitiamo già quanti vi siano interessati, a contattarci ai recapiti indicati al fondo del presente numero dell'Osservatorio, ovvero a formulare le proprie domande od osservazioni all'indirizzo [CRCCDFinanzaSostenibile@crccdlex.com](mailto:CRCCDFinanzaSostenibile@crccdlex.com). Tutti gli spunti che riceveremo saranno attentamente considerati e valorizzati nel Forum e nell'Osservatorio.

Nella speranza di poterci confrontare con ciascuno di Voi, Vi porgiamo i nostri migliori saluti.

Michele Crisostomo

Federico Morelli

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.

## 2. I criteri di vaglio tecnico per l'applicazione del *Taxonomy Regulation*

### 2.1. Premessa

Il [Regolamento \(UE\) 2020/852](#) relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (il "*Taxonomy Regulation*") stabilisce, a livello di Unione europea, i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento e, da ultimo, agevolare gli investimenti sostenibili transfrontalieri nell'Unione.

Principio cardine del *Taxonomy Regulation* è che un'attività economica, per potersi considerare ecosostenibile, deve contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei sei obiettivi ambientali indicati nello stesso regolamento<sup>1</sup>, senza al contempo arrecare un danno significativo ad alcuno di tali obiettivi ambientali (secondo il c.d. principio "*do no significant harm*" o "DNSH")<sup>2</sup>, ed essere svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia di cui all'articolo 18 del *Taxonomy Regulation*<sup>3</sup>. Il *Taxonomy Regulation* ha delegato pertanto alla Commissione europea di stabilire appositi criteri di vaglio tecnico per ciascuno dei predetti sei obiettivi ambientali, al fine di poter definire l'attività economica come ecosostenibile.

Di conseguenza, tali criteri di vaglio tecnico permettono di determinare:

- (i) a quali condizioni si possa considerare che una determinata attività economica contribuisca in modo sostanziale all'obiettivo ambientale considerato; e
- (ii) se, nonostante il rispetto delle predette condizioni, l'attività economica considerata arrechi un danno significativo a uno o più dei sei obiettivi ambientali di cui al *Taxonomy Regulation*.

I criteri di vaglio tecnico devono a loro volta rispettare alcuni requisiti dettati all'articolo 19 del *Taxonomy Regulation*. Ai sensi di tale disposizione, i criteri di vaglio tecnico devono ad esempio "*tenere conto della natura e delle dimensioni dell'attività economica*", in particolare ove si tratti di

---

<sup>1</sup> Ai sensi dell'articolo 9 del *Taxonomy Regulation*, s'intendono per "obiettivi ambientali": (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici; (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici; (iii) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; (iv) la transizione verso un'economia circolare; (v) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; e (vi) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

<sup>2</sup> Il principio del "non arrecare un danno significativo" è stato dapprima sancito all'articolo 2, punto 17), del Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (di cui alla sezione 4 *infra*), in cui si prevede che si considera un investimento sostenibile solo se non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali o sociali stabiliti nel citato Regolamento.

<sup>3</sup> Ai sensi dell'articolo 18 del *Taxonomy Regulation*, per "garanzie minime di salvaguardia" s'intendono le procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che quest'ultima sia in linea con le [linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali](#) e con i [Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani](#), inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella [dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro](#) e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo, nel rispetto – in ogni caso – del principio DNSH. Si veda anche la Comunicazione della Commissione europea [2023/C 211/01](#) che include risposte a domande frequenti con riferimento alle garanzie minime di salvaguardia.

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.

un'attività che lo stesso regolamento qualifica come "attività abilitante"<sup>4</sup> o come "attività di transizione"<sup>5</sup>.

## 2.2. *Il Regolamento Delegato Clima*

In attuazione della suddetta delega, il 9 dicembre 2021 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il [Regolamento delegato \(UE\) 2021/2139](#) della Commissione europea (il "**Regolamento Delegato Clima**") che fissa i criteri di vaglio tecnico per i primi due obiettivi ambientali enunciati dal *Taxonomy Regulation*, segnatamente:

- (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici;
- (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici.

Il requisito del contributo sostanziale a uno o a entrambi di tali obiettivi ambientali si traduce nella necessità che l'attività economica considerata abbia un impatto positivo o riduca l'impatto negativo sull'obiettivo climatico, sicché i criteri di vaglio tecnico dovrebbero a tal fine fare riferimento a valori limite o livelli di prestazione da raggiungere. Il requisito del rispetto del principio DNSH si declina invece nell'assenza di un impatto negativo significativo sull'ambiente, secondo criteri di vaglio tecnico che specifichino le prescrizioni minime che l'attività economica dovrebbe soddisfare per essere considerata ecosostenibile.

Con riguardo all'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici, la volontà del legislatore europeo espressa nel Regolamento Delegato Clima è quella di concentrarsi sulle attività economiche e sui settori che presentano il maggiore potenziale per quanto concerne il conseguimento degli obiettivi di riduzione o eliminazione delle emissioni di gas a effetto serra o di aumento dell'assorbimento di gas a effetto serra e dello stoccaggio di carbonio a lungo termine, attività e settori che devono quindi essere selezionati sulla base dell'idoneità a produrre i predetti effetti.

Per quanto concerne, invece, l'obiettivo di adattamento ai cambiamenti climatici, secondo il Regolamento Delegato Clima, i criteri di vaglio tecnico dovrebbero muovere dall'assunto che i cambiamenti climatici avranno verosimilmente ricadute in tutti i settori economici, con la conseguenza che tutti i settori dovranno adattarsi agli effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Ai sensi dell'articolo 16 del *Taxonomy Regulation*, si considera "attività abilitante", contribuente in modo sostanziale a uno o più obiettivi ambientali, un'attività economica che consente direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a uno o più di tali obiettivi, a condizione che: (i) essa non comporti una dipendenza da attivi che compromettono gli obiettivi ambientali a lungo termine, tenuto conto della vita economica di tali attivi; ed (ii) essa abbia un significativo impatto positivo per l'ambiente, sulla base di considerazioni relative al ciclo di vita.

<sup>5</sup> Ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2, del *Taxonomy Regulation*, si considera "attività di transizione", contribuente in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici, un'attività economica che, pur non essendo alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili, sostiene la transizione verso un'economia climaticamente neutra in linea con un percorso inteso a limitare l'aumento della temperatura a 1,5 °C rispetto ai livelli preindustriali (anche eliminando gradualmente le emissioni di gas a effetto serra, in particolare quelle da combustibili fossili solidi), e che inoltre: (i) presenta livelli di emissioni di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione del settore o dell'industria; (ii) non ostacola lo sviluppo e la diffusione di alternative a basse emissioni di carbonio; e (iii) non comporta una dipendenza da attivi a elevata intensità di carbonio, tenuto conto della vita economica di tali attivi.

<sup>6</sup> In particolare, tali criteri di vaglio tecnico dovrebbero: (i) garantire "l'adattamento della più ampia gamma possibile di infrastrutture critiche agli effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro, in particolare le infrastrutture di trasmissione o stoccaggio dell'energia e quelle di trasporto, in modo da prevenire gravi ripercussioni sulla salute, la protezione, la sicurezza o il benessere economico dei cittadini o sull'efficace funzionamento dei governi degli Stati membri" (cfr. considerando 43 del Regolamento Delegato Clima); (ii) riguardare le attività

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.

Conformemente a tali direttrici, i criteri di vaglio tecnico del Regolamento Delegato Clima con riferimento alla mitigazione dei cambiamenti climatici sono incentrati sulle attività economiche e sui settori connessi alla filiera dell'energia, che vanno dalla produzione di energia elettrica, calore, biogas e biocarburanti da varie fonti sino alle rispettive reti di trasmissione, distribuzione e stoccaggio; ciò in ragione della rilevanza che il settore dell'energia assume rispetto al totale delle emissioni di gas a effetto serra e del comprovato potenziale contribuito a evitare di produrle, ridurle o eliminarle.

In tal modo, tuttavia, l'atto delegato in discorso aveva rinviato a separati interventi attuativi del *Taxonomy Regulation* la definizione dei criteri di vaglio tecnico per altre attività economiche e settori aventi il potenziale di evitare o ridurre le emissioni di gas a effetto serra, di aumentarne gli assorbimenti, o di fornire stoccaggio di carbonio a lungo termine, quali – ad esempio – attività e settori legati al gas fossile e all'energia nucleare.

I criteri di vaglio tecnico del Regolamento Delegato Clima sono stati quindi integrati dalla Commissione europea, in un primo momento, mediante il [Regolamento delegato \(UE\) 2022/1214](#) del 9 marzo 2022, pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 15 luglio 2022 recante modifica al Regolamento Delegato Clima per quanto riguarda le attività economiche in taluni settori energetici e al Regolamento delegato (UE) 2021/2178 (di cui alla sezione 3.2 *infra*) per quanto riguarda la comunicazione al pubblico di informazioni specifiche relative a tali attività economiche. Tale regolamento delegato, nel modificare il Regolamento Delegato Clima, ha stabilito proprio i criteri di vaglio tecnico per le attività economiche e i settori connessi alle filiere del gas fossile e dell'energia nucleare.

Per ampliare ulteriormente il novero delle attività economiche e dei settori oggetto del Regolamento Delegato Clima, la Commissione europea ha poi adottato, il 27 giugno 2023, un [ulteriore regolamento delegato](#) (di cui si attende la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea) modificativo del Regolamento Delegato Clima.

Quest'ultimo regolamento delegato, oltre a dettare criteri di vaglio tecnico supplementari con precipuo riguardo alla filiera dei trasporti e ad attività di prevenzione e risposta a catastrofi ed emergenze climatiche, coglie l'occasione per apportare alcune modifiche mirate al Regolamento Delegato Clima, al fine di ovviare ad alcune incoerenze tecniche e giuridiche rilevate durante la sua applicazione.

### 2.3. *Il Regolamento Delegato Ambiente*

Sempre in attuazione della delega contenuta nel *Taxonomy Regulation*, il 21 novembre 2023 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il [Regolamento delegato \(UE\) 2023/2486](#) della Commissione europea (il “**Regolamento Delegato Ambiente**”) che fissa i criteri di vaglio

---

nel campo dell'istruzione, della salute umana, dell'assistenza sociale, delle arti, dell'intrattenimento e del tempo libero, in quanto servizi e soluzioni essenziali per rafforzare la resilienza della società e la promozione dell'alfabetizzazione e della sensibilizzazione in materia di clima (cfr. considerando 44 del Regolamento Delegato Clima); (iii) imporre agli operatori economici interessati di effettuare una valutazione dei rischi posti dai cambiamenti climatici e attuare soluzioni di adattamento che riducano i principali rischi emersi dalla valutazione (cfr. considerando 45 del Regolamento Delegato Clima); e (iv) consentire di determinare se si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale all'adattamento ai cambiamenti climatici in virtù del fatto che fornisce soluzioni di adattamento “per le attività di ingegneria e consulenza tecnica riguardanti l'adattamento ai cambiamenti climatici, la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione, l'assicurazione non vita sotto forma di sottoscrizione di rischi legati al clima e la riassicurazione” (cfr. considerando 46 del Regolamento Delegato Clima).

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.

tecnico per i quattro obiettivi ambientali enunciati dal *Taxonomy Regulation* e non già presi in considerazione dal Regolamento Delegato Clima, segnatamente:

- (i) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
- (ii) la transizione verso un'economia circolare;
- (iii) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;
- (iv) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Il Regolamento Delegato Ambiente fa seguito a una [consultazione](#) conclusasi lo scorso 3 maggio 2023, e – nelle parole della relazione illustrativa della Commissione – “*dà la priorità alle attività e ai settori economici che hanno più potenzialità di contribuire in modo sostanziale a uno o più dei quattro obiettivi ambientali e per i quali è stato subito possibile sviluppare o perfezionare i criteri raccomandati*” in sede di consultazione.

In tale ottica, i criteri di vaglio tecnico di cui al Regolamento Delegato Ambiente si concentrano, allo stato, su determinate attività economiche nei settori manifatturiero, della fornitura d'acqua, delle reti fognarie, del trattamento dei rifiuti, della decontaminazione, delle costruzioni, dell'ingegneria civile, della gestione del rischio di catastrofi, dell'informazione e comunicazione, della protezione e ripristino ambientale e della ricezione turistica.

Il Regolamento Delegato Ambiente entrerà in vigore l'11 dicembre 2023 e si applicherà a decorrere dal 1° gennaio 2024.

#### 2.4. *La Comunicazione C/2023/267 della Commissione europea*

Il 20 ottobre 2023, è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea la [Comunicazione C/2023/267 della Commissione europea](#), relativa all'interpretazione e all'attuazione di talune disposizioni del Regolamento Delegato Clima, contenente risposte a “domande frequenti” (o FAQ) sui criteri di vaglio tecnico di cui al Regolamento Delegato Clima.

Le domande, e le relative risposte, contenute in tale comunicazione sono state raggruppate dalla Commissione in tre distinte sezioni:

- (i) “*domande trasversali*”, ossia attinenti all'interpretazione dei criteri di vaglio tecnico senza limitazioni a specifici settori;
- (ii) “*domande specifiche per settore sui criteri di vaglio tecnico*”, ossia attinenti all'interpretazione dei criteri di vaglio tecnico con riguardo a specifici settori quali l'energia, i trasporti e l'edilizia;
- (iii) “*domande sui criteri DNSH ricorrenti*”, ossia attinenti a ricorrenti criteri di vaglio tecnico relativi al rispetto del principio DNSH.

In sintesi, a partire dal 1° gennaio 2024 inizia a delinarsi in maniera piuttosto precisa il quadro giuridico della tassonomia ambientale, pur in attesa delle ultime modifiche al Regolamento Delegato Clima (di cui daremo conto nel presente Osservatorio non appena saranno pubblicate). Le società interessate sono quindi chiamate ad elaborare strategie e procedure, anche di *corporate governance*, che siano efficaci nel monitorare la reale natura ecosostenibile delle proprie attività o dei propri investimenti, controllandone in modo efficiente i rischi connessi. Il tecnicismo della

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.

normativa contribuisce a ridurre la discrezionalità in sede applicativa e a rendere le diverse società coinvolte più facilmente comparabili per gli investitori sotto il profilo della ecosostenibilità.

### 3. *Le modifiche agli standard di disclosure (KPI) richiesti alle imprese nelle dichiarazioni di carattere non finanziario*

#### 3.1. *Premessa*

Ai sensi dell'articolo 8 del *Taxonomy Regulation*, ogni impresa soggetta all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario in virtù degli articoli 19 *bis* e 29 *bis*<sup>7</sup> della Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci di esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese ("**Direttiva Bilancio**")<sup>8</sup>, è tenuta a divulgare, nella dichiarazione di carattere non finanziario, informazioni su come e in che misura le sue attività sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi del *Taxonomy Regulation*, ovverosia "allineate alla tassonomia"<sup>9</sup>.

Lo stesso articolo 8 del *Taxonomy Regulation* precisa che le imprese non finanziarie devono a tal fine comunicare:

- (i) la quota del loro fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi del *Taxonomy Regulation*;
- (ii) la quota delle loro spese in conto capitale e la quota delle spese operative relativa ad attivi o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi del *Taxonomy Regulation*

(congiuntamente, i *key performance indicators* o "KPI").

La disposizione citata ha poi demandato alla Commissione europea l'adozione (in teoria, entro il 1° giugno 2021) di un atto delegato per precisare il contenuto e la presentazione delle predette informazioni, compresa la metodologia da utilizzare al fine di rispettarli, tenendo conto delle specificità delle imprese finanziarie e non finanziarie e dei criteri di vaglio tecnico (in merito ai quali si rinvia alla sezione 2 *supra*). Tale norma tecnica è fondamentale per dare corpo alle disposizioni normative e ci si attende che la pubblicazione di tale atto delegato sia imminente.

---

<sup>7</sup> Per il combinato disposto di tali disposizioni, l'articolo 8 del *Taxonomy Regulation* si rivolge a imprese di grandi dimensioni e piccole e medie imprese (ad eccezione delle microimprese) che sono enti di interesse pubblico ai sensi della stessa Direttiva Bilancio, nonché le imprese madri di gruppi di grandi dimensioni come definite nella medesima direttiva. Tra i soggetti coinvolti rientrano pertanto gli emittenti, gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e di riassicurazione e, in generale, le imprese che, ai sensi della normativa nazionale, sono classificate come enti di interesse pubblico in ragione della natura della loro attività, delle loro dimensioni o del numero di dipendenti. Si veda la sezione **Errore. L'origine riferimento non è stata trovata.** *infra* per le novità introdotte dalla CSRD in relazione all'ambito di applicazione soggettivo della Direttiva Bilancio.

<sup>8</sup> Recepita in Italia con i d.lgs. 18 agosto 2015, nn. 136 e 139.

<sup>9</sup> Sui requisiti affinché un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile ai sensi degli articoli 3 e 9 del *Taxonomy Regulation*, e dunque "allineata alla tassonomia", si veda la sezione 2.1 *supra*.

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.



### 3.2. Il Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità

In attuazione della suddetta delega, il 10 dicembre 2021 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il [Regolamento delegato \(UE\) 2021/2178](#) della Commissione europea che precisa il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'articolo 19 *bis* o all'articolo 29 *bis* della Direttiva Bilancio devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e che specifica la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa (il “**Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità**”).

La finalità sottesa a tale regolamento delegato è, da un lato, quella di integrare gli obblighi di cui all'articolo 8 del *Taxonomy Regulation* per specificare i KPI applicabili alle imprese finanziarie, in ragione della circostanza che i KPI previsti dalla disposizione richiamata non sono adeguati per dimostrare in che misura le attività economiche delle imprese finanziarie sono allineate alla tassonomia; dall'altro lato, quella di specificare il contenuto e la presentazione delle informazioni che tutte le imprese (finanziarie e non) devono comunicare, nonché la metodologia da rispettare per tale informativa.

Per perseguire tali finalità, il Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità stabilisce una serie di KPI, differenziati per ciascuno dei soggetti destinatari. Tali KPI, allo stato e per i 12 mesi successivi all'entrata in vigore del Regolamento Delegato Ambiente, riguardano unicamente gli obiettivi ambientali della mitigazione dei cambiamenti climatici e dell'adattamento ai cambiamenti climatici, vale a dire gli stessi obiettivi ambientali considerati nel Regolamento Delegato Clima (discusso alla sezione 2.2 *supra*).

Volendo esaminare separatamente le varie tipologie di soggetti destinatari, si segnala – senza pretesa di esaustività – che ai sensi del Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità:

- (i) le imprese non finanziarie devono non solo indicare nella dichiarazione di carattere non finanziario determinati KPI riguardanti le quote di fatturato, di spese in conto capitale e di spese operative relative ad attività economiche ecosostenibili (come appunto già previsto dall'articolo 8 del *Taxonomy Regulation*), ma altresì indicare espressamente quali delle loro attività economiche sono allineate alla tassonomia e a quali obiettivi ambientali tali attività contribuiscono in modo sostanziale;
- (ii) i gestori di attività finanziarie devono indicare come KPI la quota di investimenti in attività economiche allineate alla tassonomia rispetto al valore di tutti gli investimenti da essi gestiti derivanti dalle loro attività di gestione di portafogli, sia collettivi che individuali;
- (iii) gli enti creditizi soggetti all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario devono indicare, come principale KPI, il coefficiente di attivi verdi (*green asset ratio* o “GAR”), ossia la quota di esposizioni relative ad attività allineate alla tassonomia rispetto agli attivi totali di tali enti creditizi<sup>10</sup>. In aggiunta, gli enti creditizi: (i) con riferimento ai servizi e alle attività ulteriori rispetto alla concessione di finanziamenti, devono altresì comunicare quale quota dei loro ricavi relativi a commissioni e compensi deriva da servizi e attività commerciali associati ad attività

---

<sup>10</sup> Il GAR si riferisce all'attività principale di prestito e di investimento degli enti creditizi, compresi gli anticipi e i titoli di debito, nonché alle loro partecipazioni azionarie, in modo da riflettere in che misura tali enti finanziano attività allineate alla tassonomia.

economiche allineate alla tassonomia dei loro clienti (KPI relativo a commissioni e compensi); (ii) in relazione alla gestione degli attivi sottostanti o alla prestazione di garanzie finanziarie, devono comunicare la quota di attività allineate alla tassonomia negli attivi sottostanti che gestiscono o nelle obbligazioni di cui garantiscono l'adempimento (KPI per le esposizioni fuori bilancio); (iii) devono comunicare separatamente la composizione complessiva dei loro attivi totali, compreso il portafoglio di negoziazione, nonché eventuali tendenze e limiti in termini di rischi climatici e ambientali;

- (iv) le imprese di investimento che negoziano per conto proprio devono indicare KPI relativi ai loro attivi, in termini di: (i) quota di attivi associati alle attività economiche ammissibili alla tassonomia nell'ambito degli attivi totali; (ii) quota di attivi associati alle attività economiche allineate alla tassonomia nell'ambito degli attivi associati alle attività economiche ammissibili alla tassonomia; e (iii) quota di attivi associati alle attività economiche allineate alla tassonomia nell'ambito degli attivi totali (GAR);
- (v) le imprese di investimento che non negoziano per conto proprio devono invece indicare KPI relativi a ricavi (compresi commissioni, compensi e altri benefici monetari), in termini di: (i) quota dei ricavi da servizi e attività associata alle attività economiche ammissibili alla tassonomia nell'ambito del totale dei ricavi derivanti da servizi e attività di investimento; (ii) quota dei ricavi da servizi e attività di investimento associata alle attività economiche allineate alla tassonomia nell'ambito dei ricavi derivanti da servizi e attività di investimento associati ad attività economiche ammissibili alla tassonomia; e (iii) quota dei ricavi da servizi e attività di investimento associata alle attività economiche allineate alla tassonomia nell'ambito dei ricavi totali derivanti da servizi e attività di investimento (GAR);
- (vi) le imprese di assicurazione e di riassicurazione devono indicare: (i) la media ponderata degli investimenti diretti a finanziare o associati ad attività economiche allineate alla tassonomia (KPI relativo agli investimenti); e (ii) la quota delle attività complessive di sottoscrizione di prodotti non vita che riguarda l'adattamento ai cambiamenti climatici e che è svolta conformemente al Regolamento Delegato Clima, discusso alla sezione 2.2 *supra* (KPI relativo ad attività di sottoscrizione).

Si segnala infine che il Regolamento delegato (UE) 2022/1214 del 9 marzo 2022 (discusso alla sezione 2.2 *supra*), nel fissare i criteri di vaglio tecnico di cui al Regolamento Delegato Clima per i settori del gas fossile e dell'energia nucleare, è altresì intervenuto sul Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità, precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni per gli operatori in tali settori che siano soggetti all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario.

Per quanto riguarda le imprese non finanziarie, le disposizioni del Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità sono integralmente applicabili a far data dal 1° gennaio 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.

Fino al 31 dicembre 2023, le imprese finanziarie saranno invece tenute a comunicare soltanto: (i) la quota delle esposizioni in attività economiche rispettivamente non ammissibili alla tassonomia e ammissibili alla tassonomia nell'ambito dei loro attivi totali; (ii) la quota delle esposizioni verso amministrazioni centrali, verso banche centrali, verso emittenti sovranazionali, o in derivati, nell'ambito dei loro attivi totali; (iii) la quota delle esposizioni verso imprese non soggette all'obbligo di pubblicare informazioni non finanziarie, nell'ambito dei loro attivi totali; e (iv) le informazioni qualitative di cui all'allegato XI del Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità. I restanti obblighi di comunicazione si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2024, con la sola eccezione dei KPI degli enti creditizi relativi al portafoglio di negoziazione e alle commissioni e compensi per servizi diversi dal prestito (i quali si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2026).

Sul punto della disclosure sarà essenziale comprendere come si orienterà la prassi e quali standard di affermeranno sul mercato. L'Osservatorio darà conto di tali sviluppi man mano che sarà identificabile un orientamento dei principali operatori di mercato.

### 3.3. *Gli Orientamenti della Commissione europea sul Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità*

La Commissione europea, stante la complessità e la natura tecnica delle previsioni di cui al Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità, ha pubblicato diversi orientamenti finalizzati a fornire chiarimenti sulla loro applicazione. In particolare, si segnalano:

- (i) il [documento dei servizi](#) della Commissione intitolato *FAQ: What is the EU Taxonomy Article 8 delegated act and how will it work in practice?*, pubblicato nel dicembre 2021;
- (ii) il [documento dei servizi](#) della Commissione contenente FAQ sulle modalità con cui le imprese finanziarie e non finanziarie dovrebbero comunicare informazioni sulle attività economiche e gli attivi ammissibili alla tassonomia conformemente al Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità, pubblicato nel gennaio 2021 e che ha aggiornato il documento di cui al punto precedente;
- (iii) la [Comunicazione 2022/C.385/01 della Commissione del 6 ottobre 2022](#), in cui la Commissione europea ha inteso fornire ulteriori chiarimenti in merito al Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità. L'impostazione seguita dal documento vede una sezione dedicata alle domande di carattere generale, a cui fanno seguito sezioni specifiche suddivise in base ai soggetti rilevanti a cui trova applicazione la normativa di riferimento;
- (iv) la [Comunicazione C/2023/305 della Commissione del 20 ottobre 2023](#), contenente risposte a domande frequenti sugli obblighi di *disclosure* specificati nel Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità. Tale comunicazione affronta sia quesiti di carattere generale (attinenti, ad esempio, a tempistiche e ambiti di applicazione degli obblighi di reportistica), sia quesiti più specifici (concernenti, ad esempio, richieste di chiarimento sui KPI relativi alle spese operative e alle spese in conto capitale).

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.

Per loro natura, i documenti sopra citati non prescrivono ulteriori obblighi di reportistica, bensì hanno il solo scopo di chiarire ai soggetti interessati le modalità di attuazione degli obblighi stabiliti nel Regolamento Delegato per l'Informativa sulla Sostenibilità.

#### **4. La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e i relativi European Sustainability Reporting Standards (ESRS)**

##### **4.1. La CSRD**

Il 5 gennaio 2023 è entrata in vigore la [Direttiva \(UE\) 2022/246](#), adottata dal Parlamento europeo e dal Consiglio dell'UE il 14 dicembre 2022 relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità (la *Corporate Sustainability Reporting Directive* o "CSRD").

La CSRD modifica precedenti atti legislativi comunitari in materia di rendicontazione non finanziaria, tra cui la Direttiva Bilancio, come modificata dalla Direttiva 2014/95/UE (la *Non-Financial Reporting Directive* o "NFRD")<sup>11</sup>, allo scopo di rendere maggiormente dettagliate, uniformi, attendibili e accessibili, nonché meglio integrate e comparabili con le rendicontazioni finanziarie, le rendicontazioni societarie sui profili di sostenibilità – ambientale, sociale e di *governance* – delle attività d'impresa.

Le principali novità introdotte dalla CSRD attengono ai seguenti profili:

- (i) l'espressione "informazioni di carattere non finanziario" utilizzata nella NFRD è stata ritenuta imprecisa ed è stata pertanto sostituita con quella di "informazioni sulla sostenibilità";
- (ii) soggetti destinatari: il novero delle imprese soggette alla CSRD è più ampio di quello dei soggetti destinatari della NFRD. In aggiunta alle circa 11.700 grandi imprese di interesse pubblico (con più di 500 dipendenti) già soggette alla NFRD, la CSRD si rivolge infatti a circa 37.300 tra:
  - (a) grandi imprese non quotate che alla data di chiusura del bilancio, anche su base consolidata, superino almeno due dei seguenti criteri dimensionali: (i) media di 250 dipendenti; (ii) 20 milioni di euro di stato patrimoniale; e (iii) 40 milioni di euro di ricavi netti;
  - (b) piccole e medie imprese quotate, escluse le microimprese;
  - (c) imprese di paesi extra-UE con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione europea;
  - (d) imprese figlie e succursali con capogruppo extra-UE, per le quali la capogruppo abbia generato nell'Unione ricavi netti superiori a 150 milioni di euro per ciascuno degli ultimi due esercizi consecutivi e tali per cui (i) almeno un'impresa figlia soddisfi i requisiti

---

<sup>11</sup> La NFRD ha imposto alle imprese di comunicare informazioni nei seguenti ambiti: (i) modello commerciale; (ii) politiche, comprese le procedure di dovuta diligenza; (iii) risultato di tali politiche; (iv) rischi e gestione dei rischi; e (v) indicatori fondamentali di prestazione pertinenti per l'attività dell'impresa. La Commissione europea ha emanato due Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario – il [primo](#) nel 2017 e il [secondo](#) nel 2019 – al fine di agevolare le imprese interessate a comunicare le informazioni di carattere non finanziario in maniera rilevante, utile, coerente e comparabile.

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.

dimensionali di cui alla CSRD e/o (ii) almeno una succursale abbia generato ricavi netti superiori a 40 milioni di euro nell'esercizio precedente;

- (iii) obbligo di c.d. *limited assurance*: le rendicontazioni di sostenibilità saranno soggette a revisione esterna da parte di revisori legali al fine di garantire il collegamento e la coerenza tra le informazioni di carattere finanziario e quelle sulla sostenibilità (passaggio, quest'ultimo, che fino all'entrata in vigore della CSRD era soltanto facoltativo per la maggior parte delle imprese soggette alla NFRD);
- (iv) digitalizzazione delle rendicontazioni di sostenibilità: le rendicontazioni di sostenibilità sono incluse nella relazione sulla gestione, che ai sensi della CSRD sarà predisposta in formato elettronico;
- (v) standard di rendicontazione unico: per garantire una maggiore comparabilità tra le rendicontazioni di sostenibilità, la CSRD ha conferito alla Commissione europea il potere di adottare atti delegati volti alla formulazione di principi di rendicontazione di sostenibilità vincolanti, che devono tenere conto dei pareri ricevuti dall'EFRAG (già *European Financial Reporting Advisory Group*)<sup>12</sup>. La Commissione europea ha nel frattempo esercitato tale potere adottando, il 31 luglio 2023, il regolamento delegato contenente i primi 12 *European Sustainability Reporting Standards* (o "ESRS"), sui quali si veda la sezione 4.2 *infra*;
- (vi) ambito di rendicontazione: estensione dell'ambito della rendicontazione di sostenibilità, con l'inclusione di informazioni prospettiche e retrospettive di tipo qualitativo e quantitativo<sup>13</sup>;
- (vii) criterio della doppia rilevanza (*double materiality*): le imprese dovranno fornire sia le informazioni rilevanti per entrambe le prospettive di cui ai seguenti punti (a) e (b), sia le informazioni rilevanti per una sola di esse:
  - (a) il modo in cui i fattori di sostenibilità incidono sull'impresa, sulla propria *performance* e sul proprio sviluppo (c.d. prospettiva *outside-in*);

---

<sup>12</sup> Si veda il capo 6 *bis* della Direttiva Bilancio.

<sup>13</sup> Gli articoli 19 *bis* e 29 *bis* della Direttiva Bilancio prevedono infatti che la rendicontazione sulla sostenibilità debba includere: (i) una descrizione del modello di *business* e la strategia aziendale, con un'informativa su come questi siano volti alla transizione sostenibile; (ii) una descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa; (iii) una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità; (iv) una descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità; (v) informazioni sull'esistenza di sistemi di incentivi connessi alle questioni di sostenibilità e che sono destinati ai membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo; (vi) una descrizione delle procedure di *due diligence* applicate in relazione alle questioni di sostenibilità; dei principali impatti negativi, effettivi o potenziali, legati alle attività dell'impresa e alla sua catena del valore, di fornitura, delle azioni intraprese per identificare e monitorare tali impatti; delle eventuali azioni per prevenire o attenuare gli impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio; (vii) una descrizione dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità; e (viii) temi, *target* e obiettivi di sostenibilità e loro stato di avanzamento.

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.

- (b) l'impatto che la propria attività d'impresa ha sull'ambiente e sulle persone (c.d. prospettiva *inside-out*).

Gli Stati membri dovranno recepire la CSRD entro il 6 luglio 2024, sì da consentirne l'applicazione:

- (i) agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2024 o in data successiva, per le imprese di grandi dimensioni che sono enti di interesse pubblico attualmente soggette alla Direttiva Bilancio, come modificata dalla NFRD;
- (ii) agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2025 o in data successiva, per le imprese di grandi dimensioni che non sono enti di interesse pubblico, attualmente non soggette alla NFRD;
- (iii) agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2026 o in data successiva, per le altre imprese destinatarie della CSRD (con alcune possibilità di deroga volontaria fino al 1° gennaio 2028).

#### 4.2. *Il Primo Regolamento Delegato sugli ESRS*

In attuazione della delega conferitale dalla CSRD di cui alla sezione 4.1, punto (v) *supra*, la Commissione europea ha adottato il 31 luglio 2023 un [regolamento delegato](#) (il "**Primo Regolamento Delegato sugli ESRS**") che integra la Direttiva Bilancio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità (gli ESRS), di cui si attende la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Il contenuto dispositivo del Primo Regolamento Delegato sugli ESRS si sostanzia nei suoi due allegati:

- (i) l'allegato 1, che enuncia i primi 12 ESRS, relativi a qualsiasi settore economico (c.d. principi intersettoriali);
- (ii) l'allegato 2, che illustra gli acronimi e i termini definiti che compaiono nei suddetti ESRS.

Gli ESRS intersettoriali di cui al Primo Regolamento Delegato sugli ESRS sono destinati a tutti i soggetti rientranti nell'ambito di applicazione della CSRD (di cui alla sezione 4.1, punto (ii) *supra*). Tali ESRS tengono conto di *draft standards* adottati dall'EFRAG nel novembre 2022 e successivamente rielaborati dalla stessa EFRAG sulla base del riscontro proveniente da Stati membri e da numerosi altri organi e organismi dell'Unione (tra cui le AEV).

L'elaborazione dei primi ESRS, oltre che dichiaratamente ispirata ai [GRI Standards](#) del *Global Reporting Initiative* (GRI), è inoltre avvenuta in parallelo all'elaborazione dei primi due standard di rendicontazione di sostenibilità da parte dell'*International Sustainability Standards Board* (ISSB), che sono stati adottati, come [IFRS S1 e IFRS S2](#), il 26 giugno 2023. Intensi scambi hanno avuto luogo tra la Commissione, l'EFRAG e l'ISSB al fine di garantire un elevato grado di allineamento tra gli ESRS e gli standard dell'ISSB.

Rispetto agli originari *draft standards* dell'EFRAG, la Commissione europea ha ridotto significativamente gli obblighi di informativa e ampliato il novero di elementi d'informazione rispetto ai quali l'obbligo di informativa è subordinato a una previa valutazione di rilevanza da parte dell'impresa tenuta alla rendicontazione non finanziaria.

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.

Gli ESRS in esame non esauriscono peraltro lo standard di rendicontazione unico prefigurato dalla CSRD. In particolare, la Commissione europea è chiamata ad adottare entro giugno 2024 – sempre sulla base di pareri ricevuti dall’EFRAG – ulteriori principi relativi a: (i) singoli settori economici (c.d. principi settoriali)<sup>14</sup>; (ii) piccole e medie imprese quotate; e (iii) imprese di paesi extra-UE. La Commissione ha inoltre richiesto all’EFRAG di elaborare orientamenti per l’applicazione degli ESRS attinenti, tra l’altro, alla valutazione della rilevanza.

I 12 ESRS intersettoriali di cui al Primo Regolamento Delegato sugli ESRS si dividono in:

- (i) principi trasversali, nei quali sono enunciati obblighi minimi comuni a tutte le imprese destinatarie degli ESRS, articolati in criteri e requisiti generali per l’applicazione degli altri ESRS (ESRS 1 *Requisiti generali*) e in obblighi di informativa essenziali (ESRS 2 *Informazioni generali*);
- (ii) principi tematici, nei quali sono enunciati obblighi di informativa subordinati, per la quasi totalità<sup>15</sup>, a una previa valutazione di rilevanza da parte dell’impresa. Gli ESRS tematici riguardano ciascuno un determinato tema di sostenibilità, articolato a sua volta in temi e sottotemi (nonché talora in sottotemi specifici). Gli ESRS tematici si distinguono in:
  - (a) principi in materia ambientale: ESRS E1 *Cambiamenti climatici*, ESRS E2 *Inquinamento*, ESRS E3 *Acque e risorse marine*, ESRS E4 *Biodiversità ed ecosistemi* ed ESRS E5 *Uso delle risorse ed economia circolare*;
  - (b) principi in materia sociale: ESRS S1 *Forza lavoro propria*, ESRS S2 *Lavoratori nella catena del valore*, ESRS S3 *Comunità interessate* ed ESRS S4 *Consumatori e utilizzatori finali*;
  - (c) principio in materia di governance ESRS G1 *Condotta delle imprese*.

Con riferimento a impatti, rischi od opportunità dell’impresa relativi alla sostenibilità ma non ricadenti nei suddetti obblighi di informativa, l’ESRS 2 *Informazioni generali* enuncia peraltro fin d’ora dei “*requisiti applicativi*” (da RA 1 a RA 5) ai quali l’impresa deve attenersi nel fornire “*ulteriori informazioni specifiche per entità*” qualora essa concluda che i predetti impatti, rischi od opportunità, pur non coperti (o non coperti con sufficiente granularità) dall’ESRS 2 o da un ESRS tematico, sono sostanziali in conseguenza di fatti e circostanze specifici.

Gli ESRS di cui al Primo Regolamento Delegato sugli ESRS si applicheranno alle imprese destinatarie, in via generale, secondo la stessa scansione temporale prescritta per il recepimento della CSRD (di cui alla sezione 4.1 *supra*), e cioè per la rendicontazione non finanziaria relativa:

- (i) agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2024 o in data successiva, quanto alle imprese di grandi dimensioni che sono enti di interesse pubblico attualmente soggette alla Direttiva Bilancio, come modificata dalla NFRD;

---

<sup>14</sup> I principi settoriali sono destinati a trovare applicazione con riferimento a tutte le imprese appartenenti a un determinato settore economico e riguardano gli impatti, i rischi e le opportunità che, con riferimento a tale settore, non risultano sufficientemente coperte dai principi tematici (di cui *infra*).

<sup>15</sup> Fanno eccezione gli obblighi di informativa tematici espressamente elencati nell’appendice C all’ESRS 2 *Informazioni generali*.

- (ii) agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2025 o in data successiva, quanto alle imprese di grandi dimensioni che non sono enti di interesse pubblico, attualmente non soggette alla NFRD;
- (iii) agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2026 o in data successiva, per le altre imprese destinatarie della CSRD, con possibilità di deroga volontaria per 2 anni (ossia fino agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2028 o in data successiva) per le piccole e medie imprese quotate.

Peraltro – e come in parte aveva già proposto l'EFRAG – il principio ESRS 1 *Requisiti generali* prevede un'introduzione più graduale di una parte degli obblighi di informativa, considerata più impegnativa per le imprese<sup>16</sup>.

### 4.3. *Segue: il principio ESRS 1 Requisiti generali*

Si evidenziano di seguito alcune tra le principali previsioni dell'ESRS 1 *Requisiti generali*, che – come visto – detta criteri e requisiti generali per l'applicazione degli altri ESRS.

In particolare, l'ESRS 1:

- (i) classifica gli obblighi informativi di cui all'ESRS 2 *Informazioni generali*, ai principi tematici e ai futuri principi settoriali entro quattro ambiti di rendicontazione: (i) *governance* (GOV), definita come i processi, i controlli e le procedure di *governance* usati per monitorare, gestire e controllare impatti, rischi e opportunità dell'impresa relativi alla sostenibilità; (ii) *strategia* (SBM), definita come le modalità di interazione della strategia e del modello aziendale dell'impresa con gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti; (iii) *gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità* (IRO), definita come i processi mediante i quali l'impresa, da un lato, individua gli impatti, i rischi e le opportunità e ne valuta la rilevanza e, dall'altro lato, gestisce le questioni di sostenibilità rilevanti mediante politiche e azioni; (iv) *metriche e obiettivi* (MT), definite come le prestazioni dell'impresa, compresi i progressi compiuti verso gli obiettivi che essa si è posta;
- (ii) enuncia i criteri per lo svolgimento, da parte dell'impresa, della valutazione di rilevanza cui è subordinata la maggior parte degli obblighi d'informativa stabiliti negli ESRS (di cui alla sezione 4.2 *supra*). Più specificamente, l'ESRS 1 declina sul piano operativo il criterio della doppia rilevanza enunciato nella CSRD (di cui alla sezione 4.1, punto (vii) *supra*), articolandolo a sua volta in valutazioni sulla rilevanza dell'impatto e in valutazioni sulla rilevanza finanziaria di una determinata questione di sostenibilità;
- (iii) prescrive che, all'esito della predetta valutazione di rilevanza: (i) qualora l'impresa concluda che una questione di sostenibilità è rilevante, essa deve divulgare informazioni applicando gli obblighi di informativa di cui ai corrispondenti ESRS tematici e settoriali, nonché divulgare

---

<sup>16</sup> In particolare, sono previsti nel Primo Regolamento Delegato sugli ESRS: (i) un differimento generalizzato per 3 anni dell'informativa sulle metriche relative alle catene del valore; (ii) differimenti generalizzati, per periodi da 1 a 3 anni (a seconda dei casi), dell'informativa attinente ad alcuni elementi d'informazione specificamente individuati; e (iii) un differimento generalizzato per 2 anni di alcuni obblighi d'informativa per le imprese con meno di 750 dipendenti.

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.



informativa aggiuntive specifiche qualora la questione di sostenibilità non sia contemplata da un ESRS o non lo sia in modo sufficientemente granulare; (ii) qualora l'impresa concluda che i cambiamenti climatici non sono rilevanti e pertanto ometta l'informativa prescritta dall'ESRS *El Cambiamenti climatici*, essa deve comunque fornire una spiegazione dettagliata delle conclusioni della sua valutazione di rilevanza con riguardo ai cambiamenti climatici; (iii) qualora l'impresa concluda che un tema diverso dai cambiamenti climatici non è rilevante e pertanto ometta l'informativa prescritta dal corrispondente ESRS tematico, essa può spiegare brevemente le conclusioni della sua valutazione della rilevanza con riguardo al tema pertinente; (iv) qualora l'impresa ometta l'informativa di sostenibilità su elementi d'informazione prescritti da altri atti legislativi dell'UE elencati nell'appendice B all'ESRS 2 *Informazioni generali* (tra cui la SFDR), essa deve dichiarare esplicitamente la non rilevanza di tali elementi d'informazione;

- (iv) detta, anche mediante esempi grafici, prescrizioni sulla struttura della dichiarazione sulla sostenibilità e sul modo in cui questa deve o può venire collegata con altre parti della rendicontazione societaria, anche per l'eventuale inclusione di informazioni prescritte dagli ESRS mediante riferimento ad altre parti della rendicontazione societaria;
- (v) enuncia e specifica i requisiti qualitativi (di cui alla sezione 4.1, punto (vi) *supra*) per l'informativa dovuta ai sensi degli ESRS, ossia pertinenza, rappresentazione fedele, comparabilità, verificabilità e comprensibilità.

## 5. *Le norme tecniche di regolamentazione (RTS) per l'applicazione del Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*

### 5.1. *Premessa*

Il [Regolamento \(UE\) 2019/2088](#) (il *Sustainable Finance Disclosure Regulation* o “SFDR”), relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, ha attribuito all'Autorità bancaria europea (EBA), all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e all'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) – congiuntamente, le “autorità europee di vigilanza” o “AEV” – il compito di elaborare in concerto le norme tecniche di regolamentazione (*regulatory technical standards* o “RTS”) necessarie per l'applicazione di numerose disposizioni del SFDR, entro la scadenza dettata in ciascuna di queste ultime<sup>17</sup>, demandandone peraltro la formale adozione a regolamenti delegati adottati dalla Commissione entro un termine ordinario di tre mesi dalla presentazione dei relativi progetti di RTS da parte delle AEU (secondo il procedimento disciplinato dagli articoli 10–14 dei Regolamenti (UE) nn. 1093-1094-1095/2010).

Per quanto qui d'interesse, lo SFDR prescrive tale processo di definizione di RTS per specificare:

---

<sup>17</sup> Le AEU hanno dovuto trasmettere alla Commissione europea i progetti della maggior parte degli RTS in discorso entro il 30 dicembre 2020. Per alcuni *regulatory technical standards* tale scadenza era stata invece fissata dallo SFDR al 1° giugno 2021, 30 dicembre 2021 o 1° giugno 2022, a seconda dei casi.

- (i) i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio DNSH, al rispetto del quale è condizionata la stessa possibilità di qualificare un investimento come “investimento sostenibile” ai sensi dell’articolo 2, punto 17, dello SFDR (articolo 2 *bis* dello SFDR);
- (ii) il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità (articolo 4 dello SFDR);
- (iii) i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali, nonché degli obiettivi di investimento sostenibile dei prodotti finanziari, nelle informative precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche (articoli 8, 9, 10 e 11 dello SFDR).

## 5.2. *Il Regolamento Delegato sulla Sostenibilità*

In attuazione della suddetta delega, il 25 luglio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea il [Regolamento delegato \(UE\) 2022/1288](#) (il “**Regolamento Delegato sulla Sostenibilità**”), con cui la Commissione europea ha adottato gli RTS elaborati dalle AEV in base alle sopra citate previsioni dello SFDR.

In particolare, il regolamento delegato in discorso si basa su due progetti di RTS presentati dalle AEV alla Commissione rispettivamente [il 4 febbraio 2021](#) e [il 22 ottobre 2021](#), e quindi combinati in un unico atto – anche per facilitarne l’implementazione da parte degli operatori – su impulso della [lettera della Commissione dell’8 luglio 2021](#), nel cui contesto la Commissione aveva inoltre precisato di voler differire l’entrata in vigore degli RTS<sup>18</sup>.

Il Regolamento Delegato sulla Sostenibilità è stato da ultimo adottato soltanto il 6 aprile 2022 e, pur essendo entrato in vigore il 14 agosto 2022, le sue previsioni sono divenute applicabili negli Stati membri soltanto a far data dal 1° gennaio 2023.

Il Regolamento Delegato sulla Sostenibilità include disposizioni in materia di:

- (i) **trasparenza circa gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità**: il capo II del Regolamento Delegato sulla Sostenibilità include, tra l’altro, la disciplina delle dichiarazioni dei partecipanti ai mercati finanziari<sup>19</sup> in merito alla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle loro decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, nonché la disciplina delle dichiarazioni dei

<sup>18</sup> L’elaborazione e la successiva entrata in vigore degli RTS sono state peraltro ulteriormente posticipate, avendo la Commissione manifestato – in una successiva [Comunicazione del 25 novembre 2021](#) – che il processo di adozione degli RTS non avrebbe potuto essere completato nell’ordinario periodo trimestrale stanti l’ampiezza e il livello di dettaglio tecnico degli RTS stessi, la tempistica della loro presentazione, e la necessità di favorirne un’agevole implementazione da parte di realizzatori dei prodotti, consulenti finanziari e autorità di vigilanza.

<sup>19</sup> Ai sensi dello SFDR, sono compresi in tale categoria: (i) le imprese di assicurazione che rendono disponibile un prodotto di investimento assicurativo (IBIP); (ii) le imprese di investimento che forniscono servizi di gestione del portafoglio; (iii) gli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP); (iv) i creatori di un prodotto pensionistico; (v) i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA); (vi) i fornitori di un prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP); (vii) i gestori di un fondo per il *venture capital* qualificato registrato conformemente all’articolo 14 del Regolamento (UE) n. 345/2013 (EuVECA); (viii) i gestori di un fondo qualificato per l’imprenditoria sociale registrato conformemente all’articolo 15 del Regolamento (UE) n. 346/2013 (EuSEF); (ix) le società di gestione di un organismo d’investimento collettivo in valori mobiliari (società di gestione di OICVM); e (x) gli enti creditizi che forniscono servizi di gestione del portafoglio.

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.

consulenti finanziari in merito alla presa in considerazione dei principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità nelle proprie consulenze in materia di assicurazioni o investimenti;

- (ii) informativa precontrattuale sul prodotto: il capo III del Regolamento Delegato sulla Sostenibilità include la disciplina sulla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali, sull'obiettivo di investimento sostenibile, e sui prodotti finanziari con opzioni di investimento;
- (iii) informativa sul prodotto pubblicata sul sito web: il capo IV del Regolamento Delegato sulla Sostenibilità include la disciplina dei prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali e dei prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili;
- (iv) informativa sul prodotto nelle relazioni periodiche: il capo V del Regolamento Delegato sulla Sostenibilità disciplina i requisiti in materia di presentazione e contenuto delle relazioni periodiche per i prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali e per quelli con obiettivo sostenibile.

Si segnala, peraltro, che gli RTS sono stati nel frattempo già modificati e rettificati su iniziativa della Commissione, previa elaborazione ad opera delle AEV, a fronte del sopravvenuto e già citato<sup>20</sup> Regolamento delegato (UE) 2022/1214 relativo ai settori del gas fossile e dell'energia nucleare (discusso alle sezioni 2.2 e 3.2 *supra*). La Commissione ha in particolare invitato le AEV a proporre congiuntamente modifiche agli RTS con riguardo alle informazioni – nelle informative precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche – relative all'esposizione dei prodotti finanziari verso investimenti in attività che interessano il gas fossile e l'energia nucleare, nel segno di una maggiore trasparenza a beneficio di operatori e investitori. Le relative modifiche sono state adottate dalla Commissione con il [Regolamento delegato \(UE\) 2023/363](#), che è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 17 febbraio 2023 ed è entrato in vigore lo scorso 20 febbraio.

### 5.3. *Il supervisory briefing dell'ESMA del 31 maggio 2022*

Il 31 maggio 2022, l'ESMA ha pubblicato un [briefing di vigilanza](#) volto a promuovere un'ulteriore convergenza tra le autorità nazionali competenti dei singoli Stati membri nella vigilanza sul rispetto della normativa in materia di finanza sostenibile nello specifico settore del risparmio gestito.

In tale *briefing*, l'ESMA ha in particolare affrontato alcuni profili della *disclosure*, nonché dell'integrazione dei rischi, in materia di sostenibilità da parte dei gestori di fondi d'investimento, sottolineando l'esigenza di promuovere un approccio di vigilanza comune per minimizzare i rischi per gli investitori – anche correlati al c.d. *greenwashing* – derivanti dall'applicazione di livelli di tutela differenziati tra Stati membri.

A tal fine, nel documento in esame l'ESMA ha formulato delle linee guida per la supervisione della documentazione relativa ai fondi di investimento e del materiale di *marketing*, ha espresso considerazioni in ordine all'integrazione dei rischi di sostenibilità da parte dei gestori di fondi

---

<sup>20</sup> Si vedano le sezioni 2.2 e 3.2 *supra*.

d'investimento, e ha segnalato alcuni esempi di intervento delle autorità nazionali competenti per violazioni della normativa di riferimento.

#### 5.4. *Il joint consultation paper delle AEV del 12 aprile 2023*

Il 4 luglio 2023 si è conclusa la [consultazione](#), avviata dalle AEV il 12 aprile 2023, recante un'ampia e analitica serie di richieste agli *stakeholder* in merito all'effettiva congruenza ed efficacia degli RTS di cui al Regolamento Delegato sulla Sostenibilità.

In tale sede, le AEV hanno sottoposto a consultazione alcune proposte di modifica al Regolamento Delegato sulla Sostenibilità, con il dichiarato obiettivo di mitigare il rischio – lamentato da taluni operatori – di sproporzione tra gli scopi perseguiti dalla normativa europea e gli sforzi tecnici e di risorse imposti agli intermediari.

Tra le proposte di modifica si segnalano, tra l'altro:

- (i) l'estensione dell'elenco degli indicatori sociali per le dichiarazioni degli intermediari relative ai principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità (c.d. *principal adverse impacts* o "PAI"), nonché revisioni alle modalità di calcolo degli indicatori PAI;
- (ii) il potenziamento dell'informativa sul rispetto del principio DNSH e sugli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra;
- (iii) la semplificazione dei *template* di informativa precontrattuale sul prodotto allegati al Regolamento Delegato sulla Sostenibilità.

Si attende al momento la pubblicazione della relazione delle AEV sugli esiti della consultazione in discorso.

---

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](mailto:CRCCDFinanzaSostenibile@crccdlex.com)

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

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

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.