

CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale

Milano Roma Londra
crcdlex.com

**OSSERVATORIO
CRCCD
SU FINANZA
SOSTENIBILE
E GREEN ECONOMY**

Giugno 2024
Numero 5

<i>FOCUS - Le PMI entrano nell'obiettivo della rendicontazione ESG</i>	3
<i>AGGIORNAMENTI</i>	5
1. <i>La Joint Opinion delle AEV sullo SFDR</i>	5
2. <i>La consultazione dell'ESMA sull'EuGBR</i>	6
3. <i>La definitiva approvazione della CSDDD</i>	7
4. <i>L'approvazione dello schema di decreto legislativo di recepimento della CSRD</i>	8
5. <i>I Final Report delle AEV in materia di greenwashing nel settore finanziario</i>	9
6. <i>La ESRS Implementation Q&A Platform e le ESRS Implementation Guidances dell'EFRAG</i>	9
7. <i>Le linee guida dell'ESMA sull'utilizzo di termini ESG o connessi alla sostenibilità nella nomenclatura dei fondi d'investimento</i>	10
8. <i>Il rinvio di alcuni termini per l'adozione di ESRS</i>	11
9. <i>La Relazione annuale 2023 del Tavolo per la Finanza Sostenibile</i>	12
10. <i>L'aggiornamento degli indicatori statistici della BCE per la valutazione dell'impatto dei rischi climatici sul settore finanziario</i>	13
11. <i>La decisione della Corte europea dei diritti dell'uomo nella causa Verein KlimaSeniorinnen Schweiz e altri c. Svizzera</i>	14

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.

12.	<i>L'Intermediate report on monitoring capital flows to sustainable investments del Platform on Sustainable Finance</i>	<i>15</i>
13.	<i>La decisione della Federal Court of Australia nella causa Australian Securities and Investments Commission c. Vanguard Investments Australia Ltd.....</i>	<i>16</i>

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.

Le PMI entrano nell'obiettivo della rendicontazione ESG

Lo scorso 24 giugno, il [Tavolo per la Finanza Sostenibile](#) (il “Tavolo”)¹ – che si prefigge di favorire il coordinamento delle iniziative delle istituzioni e del sistema economico italiano nello sviluppo della finanza sostenibile – ha posto in [consultazione](#) fino al 2 agosto 2024 un [documento](#) intitolato *Il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche* (il “Documento”), elaborato dal gruppo di lavoro dedicato al “Supporto alle PMI nella *Disclosure* di Sostenibilità” costituito in seno al Tavolo e coordinato dalla CONSOB.

Le piccole e medie imprese (PMI) destinatarie del Documento sono le microimprese, le piccole imprese e le medie imprese rientranti nei parametri dimensionali di cui alla disciplina comunitaria. Sulla base della [Raccomandazione della Commissione europea del 6 maggio 2003](#) e delle specificazioni dettate con [decreto del Ministro delle Attività Produttive del 18 aprile 2005](#), si tratta in particolare di:

- (i) “microimprese” definite come le imprese che, anche tenendo conto di eventuali imprese associate e/o collegate, hanno meno di dieci occupati e un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro;
- (ii) “piccole imprese” definite come le imprese che, anche tenendo conto di eventuali imprese associate e/o collegate, hanno meno di 50 occupati e un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro;
- (iii) “medie imprese” definite come le imprese che, anche tenendo conto di eventuali imprese associate e/o collegate, hanno meno di 250 occupati e un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro o un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro.

Il Documento mira a supportare tali PMI nel trasmettere alle banche, nei rispettivi rapporti creditizi, le informazioni sulle *performance* di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* delle loro attività.

Il Documento rappresenta uno sviluppo di evidente importanza nella prospettiva del raggiungimento degli obiettivi del [Green Deal](#) europeo, della [Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile](#) e dell'[Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile](#) delle Nazioni Unite. Come anche riconosciuto dallo stesso Documento, infatti, la funzione centrale che le PMI ricoprono nel tessuto economico-produttivo italiano conferisce loro un ruolo di potenziali vere protagoniste nel perseguimento di tali obiettivi, primo fra tutti l'impegno di neutralità climatica al 2050 assunto dall'Unione europea.

Il Documento, così, si inserisce nel più ampio quadro della richiesta della Commissione europea all'[EFRAG](#) (già *European Financial Reporting Advisory Group*) di elaborare uno standard volontario di rendicontazione di sostenibilità destinato alle PMI non quotate. L'[exposure draft](#) di tale *Voluntary*

¹ La costituzione del Tavolo è stata promossa nell'autunno del 2022 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). Del Tavolo, presieduto dal Dipartimento del Tesoro del MEF, fanno parte il Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica, il Ministero delle Imprese e del Made in Italy, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS e la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP).

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.

sustainability reporting standard for non-listed small- and medium-sized enterprises (il “VSME ED”), elaborato dall’EFRAG, è stato in [consultazione](#) fino al 21 maggio 2024.

L’*exposure draft* dell’EFRAG copre, in sostanza, gli stessi ambiti di sostenibilità considerati dagli *European Sustainability Reporting Standards* (o “ESRS”) adottati in base alla Direttiva (UE) 2022/246 (*Corporate Sustainability Reporting Directive* o “CSRD”)², seppure a un livello di dettaglio inferiore. Più in particolare, il VSME ED prevede tre moduli che la PMI interessata può adottare come basi per la predisposizione della propria relazione di sostenibilità a seconda delle sue caratteristiche specifiche:

- (i) un modulo di base, denominato “Basic Module”, dedicato alle microimprese ma rivolto anche alle piccole e medie imprese come requisito minimo di informativa, suddiviso in metriche di base relative a *environment, social matters e business conduct*;
- (ii) un modulo “narrativo”, denominato “Policies, Actions and Targets (PAT) Module”, suggerito a quelle imprese che hanno formalizzato e implementato politiche, azioni e obiettivi in materia ESG, con l’indicazione degli elementi minimi da riportare in sede di loro *disclosure*;
- (iii) un modulo, denominato “Business Partners Module”, comprensivo di metriche ESG aggiuntive che sono generalmente richieste dai partner commerciali, investitori e finanziatori dell’impresa interessata.

Ai tre moduli, accompagnati ciascuno da una *guidance*, si aggiungono tre allegati: un elenco di definizioni, una lista di materie rilevanti ai fini della valutazione di sostenibilità dell’impresa, e – significativamente – una tabella di raffronto tra le metriche indicate nei tre moduli e i profili di sostenibilità imposti come rilevanti per i partecipanti ai mercati finanziari dal [Regolamento \(UE\) 2019/2088](#) relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* o “SFDR”), dal [Regolamento delegato \(UE\) 2020/1816](#) che integra in chiave ESG il [Regolamento \(UE\) 2016/1011](#) sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento (*Benchmark Regulation*), dai requisiti di disclosure del c.d. Terzo Pilastro sotto l’autorità dell’Autorità bancaria europea e dalla tassonomia prevista dal [Regolamento \(UE\) 2020/852](#) (*Taxonomy Regulation*).

Al precedente così rappresentato dal VSME ED si aggiunge dunque il Documento del Tavolo, che in parte si sovrappone e in parte reca aggiunte all’informativa considerata nei tre moduli VSME ED, assumendo una prospettiva in certa misura più focalizzata su quella degli istituti di credito finanziatori delle PMI.

Ciò è evidenziato anche graficamente dalla prima parte del Documento, intitolata “Le informazioni di sostenibilità dalle PMI alle banche”. Infatti, tale parte del Documento, in forma di tabella divisa in cinque sezioni che come il VSME ED ricordano non poco l’articolazione degli ESRS³, non

² Per una disamina della CSRD e degli ESRS si vedano la [sezione 3](#) del [numero 2 dell’Osservatorio](#), la [sezione 11](#) del [numero 4 dell’Osservatorio](#), nonché le sezioni 4 e 8 del presente numero.

³ Le informazioni di sostenibilità di cui alla prima parte del Documento sono articolate nelle seguenti cinque sezioni:

- (i) informazioni generali (con informazioni quali, ad esempio, l’indirizzo e il codice comunitario di attività economica – NACE – per ciascuna unità operativa o amministrativa e gestionale, l’indicazione della figura di riferimento per le questioni di sostenibilità e il fatturato annuo per unità operativa);

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.

solo raccoglie le informazioni di sostenibilità rilevanti, ma riporta espressamente ciascuna di esse a uno o più dei moduli del VSME ED (senza nulla indicare nell'apposito campo della tabella qualora non si ravvisi corrispondenza nemmeno parziale con i moduli del VSME ED).

Analogamente al terzo allegato del VSME ED, inoltre, la prima parte del Documento instaura una esplicita correlazione le informazioni elencate nella tabella e gli elementi di disclosure imposti (anche) agli intermediari bancari ai sensi della CSRD, della SFDR e del c.d. Terzo Pilastro.

Completano il Documento una seconda parte intitolata "Guida metodologica" (omologa alle guide del VSME ED) e tre allegati (glossario, lista di attività economiche ammissibili alla tassonomia europea, e un documento di comparazione tra la prima parte del Documento e la Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile).

VSME ED comunitario e Documento nazionale, ambedue finalizzati a supportare e incentivare la considerazione e più trasparente comunicazione dei profili ESG da parte delle PMI, sembrano in definitiva non corrispondere, bensì vicendevolmente integrarsi, in una prospettiva di aspettative e appeal ESG rilevante non solo per l'accesso al credito bancario bensì per lo sviluppo dei più ampi rapporti tra PMI e attuali o potenziali partner commerciali, clienti e investitori.

* * *

AGGIORNAMENTI

1. La Joint Opinion delle AEV sullo SFDR

Il 18 giugno 2024, l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) – congiuntamente, le "autorità europee di vigilanza" o "AEV" – hanno pubblicato una *Joint Opinion* (l'"Opinion") nell'ambito del processo di revisione del [Regolamento \(UE\) 2019/2088](#) (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* o SFDR).

L'Opinion prende le mosse da alcuni test condotti su investitori, che hanno rivelato criticità nella concreta applicazione dello SFDR. In tale quadro, le AEV evidenziano la necessità di migliorare la trasparenza sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari, allo scopo di tutelare gli

-
- (ii) mitigazione e adattamento al cambiamento climatico (con informazioni quali, ad esempio, l'indicazione se l'impresa abbia o meno un *rating* climatico o ambientale, l'indicazione del fatturato connesso a settori ad alto impatto climatico e il livello di efficienza e prestazione energetiche degli immobili dati in garanzia);
 - (iii) ambiente (con informazioni quali, ad esempio, l'indicazione delle emissioni annuali di sostanze inquinanti nell'aria, nell'acqua e nel suolo e gli obiettivi di loro riduzione);
 - (iv) società e forza lavoro (con informazioni quali, ad esempio, l'indicazione se l'impresa abbia o meno adottato politiche in materia di diritti umani o processi per identificare, prevenire e mitigare l'impatto negativo delle proprie attività sui diritti umani);
 - (v) *governance* e condotta aziendale (con informazioni quali, ad esempio, l'indicazione se l'impresa abbia o meno adottato un codice etico, un modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231 o altri sistemi per segnalare reati, violazioni di leggi o regolamenti o altre situazioni di pericolo per la salute e la sicurezza dei lavoratori).

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.

investitori (specialmente quelli al dettaglio) anche prevenendo il c.d. *greenwashing*. A tal fine, l'Opinion formula alcune raccomandazioni alla Commissione europea.

In primo luogo, le AEV evidenziano i risvolti positivi che potrebbe avere l'introduzione di un sistema di classificazione dei prodotti finanziari basato su categorie e/o su indicatori di sostenibilità, che aiuti gli investitori a orientarsi nell'ampia scelta di prodotti finanziari sostenibili. A tale riguardo, le AEV suggeriscono l'introduzione di due nuove categorie di prodotti finanziari, quella "sostenibile" e quella "di transizione", che gli operatori finanziari dovrebbero utilizzare per maggiore semplificazione. Tali categorie dovrebbero risultare semplici e connotate da chiari criteri oggettivi o soglie per identificare in quale categoria rientri un determinato prodotto finanziario. La categoria dei prodotti "sostenibili" dovrebbe peraltro poter riferirsi alla sostenibilità ambientale, alla sostenibilità sociale o a entrambe.

In secondo luogo, l'Opinion raccomanda una revisione della definizione di "investimento sostenibile" di cui all'articolo 2, numero (17), dello SFDR⁴, e un'analisi dell'interazione di tale definizione con la tassonomia prevista dal *Taxonomy Regulation*.

In terzo luogo, le AEV evidenziano nell'Opinion l'opportunità di ampliare il novero di prodotti finanziari ricadenti nell'ambito di applicazione dello SFDR e di semplificare la documentazione connessa.

Infine, l'Opinion propone una serie di modifiche tecniche che la Commissione europea potrebbe prendere in considerazione nel quadro di un'integrale revisione del quadro regolamentare di attuazione dello SFDR.

2. *La consultazione dell'ESMA sull'EuGBR*

Il 14 giugno 2024, si è conclusa la [consultazione](#) aperta il 26 marzo 2024 dall'ESMA con l'obiettivo di raccogliere opinioni, commenti e pareri da parte di operatori economici e autorità sullo stato di attuazione del [Regolamento \(UE\) 2023/2631](#) sulle obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità ("EuGBR")⁵.

La consultazione ha avuto ad oggetto alcuni dei progetti di norme tecniche di regolamentazione ("RTS") e di norme tecniche di attuazione ("ITS") che l'EuGBR ha dato mandato all'ESMA di sviluppare in diversi ambiti.

In particolare, la consultazione in discorso ha riguardato quattro progetti di RTS e un progetto di ITS relativi ai verificatori esterni che, in base all'EuGBR, dovranno garantire il rispetto dei requisiti per l'uso della denominazione comune di "obbligazione verde europea". Nelle cinque sezioni

⁴ "[I]nvestimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali".

⁵ I principali contenuti di tale regolamento sono stati esaminati nella [sezione 1 del numero 3 dell'Osservatorio](#).

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.

in cui è stata divisa la consultazione, l'ESMA tratta: (i) i criteri che l'ESMA stessa dovrà valutare ai fini della registrazione di un soggetto come verificatore esterno, con riferimento alla sua alta direzione, ai membri del suo organo di amministrazione e ai suoi dipendenti e analisti; (ii) i criteri per valutare la gestione sana e prudente del verificatore esterno e l'adeguata individuazione ed eliminazione o gestione di eventuali conflitti di interesse effettivi o potenziali, nonché la loro comunicazione in maniera trasparente; (iii) i criteri per valutare le conoscenze e l'esperienza dei dipendenti e degli analisti del verificatore esterno; (iv) i criteri per l'eventuale esternalizzazione delle attività di valutazione; e (v) i moduli, i modelli e le procedure per la trasmissione di informazioni sulla registrazione dei verificatori esterni.

L'ESMA pubblicherà il proprio *Final Report* sulla consultazione nel corso dell'ultimo trimestre del 2024, mentre le bozze di RTS e di ITS dovranno essere presentate dall'ESMA alla Commissione europea entro il 21 dicembre 2024.

3. *La definitiva approvazione della CSDDD*

Il 13 giugno 2024, i presidenti del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea hanno firmato la [Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la Direttiva \(UE\) 2019/1937 e il Regolamento \(UE\) 2023/2859 \(Corporate Sustainability Due Diligence Directive o "CSDDD"\)](#).

La CSDDD è il risultato di un [articolato iter legislativo](#)⁶ che ha preso avvio nel febbraio 2022 (con la pubblicazione dell'originaria [proposta di direttiva](#) da parte della Commissione europea) ed è sfociato nell'approvazione di un testo di compromesso da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, rispettivamente, lo [scorso aprile](#) e lo [scorso maggio](#).

Le principali caratteristiche della CSDDD si possono, senza pretesa di esaustività, così sintetizzare:

- (i) **ambito soggettivo:** ricadono nell'ambito di applicazione della CSDDD:
 - (a) le società costituite in conformità alla legge di uno Stato membro che nell'ultimo esercizio hanno avuto in media più di 1.000 dipendenti (500 nella proposta originaria) e un fatturato netto mondiale superiore a 450 milioni di euro (150 milioni nella proposta originaria), anche solo a livello consolidato qualora si tratti di società capogruppo;
 - (b) le società costituite in conformità alla legge di uno Stato membro che, in proprio o nei gruppi da esse controllati, (i) hanno avuto nell'ultimo esercizio un fatturato netto nell'Unione superiore a 80 milioni di euro e (ii) hanno concluso, con società terze indipendenti, accordi di franchising o di licenza nell'Unione tali da garantire "un'identità comune, un concetto aziendale comune e l'applicazione di metodi aziendali uniformi" in cambio di diritti di licenza di valore superiore a 22,5 milioni di euro nell'ultimo esercizio;
 - (c) le società costituite in conformità alla legge di uno Stato terzo che nel penultimo esercizio (i) hanno generato nel territorio dell'Unione un fatturato netto superiore a 450

⁶ Del quale si è dato in parte conto nella sezione 4 del [numero 3 dell'Osservatorio](#) e nell'[approfondimento sul contenzioso ESG](#) nel [numero 4 dell'Osservatorio](#).

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.

milioni di euro (150 milioni nella proposta originaria), anche solo a livello consolidato qualora si tratti di società capogruppo, e/o (ii) hanno soddisfatto i requisiti di cui al punto (i)(b)(ii) *supra*,

purché tali condizioni siano soddisfatte per due esercizi consecutivi, e fino a quando esse non risultino più soddisfatte per due esercizi consecutivi;

- (ii) mere holding: in caso di capogruppo ricadenti nell'ambito di applicazione della CSDDD per effetto del consolidamento dei bilanci, ma che “*non sia[no] coinvolt[e] nell'adozione di decisioni gestionali, operative o finanziarie che interessano il gruppo o una o più delle sue filiazioni*”, si prevede che tali capogruppo possano richiedere alle autorità di controllo nazionali competenti di venire esentate in proprio dagli obblighi della CSDDD, previa designazione di una società figlia stabilita nell'Unione che adempia a detti obblighi per loro conto; in tale ipotesi, la capogruppo resta solidalmente responsabile con la società figlia per gli inadempimenti di quest'ultima;
- (iii) piano di transizione: in aggiunta agli obblighi discussi nella **sezione 4.2** del [numero 3 dell'Osservatorio](#), la CSDDD prevede l'obbligo per le società di adottare, attuare e aggiornare ogni 12 mesi un piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici volto a garantire, con il massimo impegno possibile, non soltanto la compatibilità del modello e della strategia aziendali con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C rispetto all'era preindustriale (in linea con l'[Accordo di Parigi](#) del 2016), ma anche l'obiettivo di neutralità climatica come stabilito nel [Regolamento \(UE\) 2021/1119](#) (comprensivo degli obiettivi intermedi e di neutralità climatica al 2050), mediante obiettivi temporalmente definiti e, ove opportuno, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra di *scope 1*, *scope 2* e *scope 3*⁷;
- (iv) recepimento e applicazione: la CSDDD dovrà essere recepita dagli Stati membri entro due anni dalla sua data di entrata in vigore (coincidente con il ventesimo giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea) e le misure nazionali di recepimento troveranno applicazione a partire da tre, quattro o cinque anni dopo l'entrata in vigore della CSDDD (a seconda delle dimensioni delle società o dei gruppi interessati).

4. L'approvazione dello schema di decreto legislativo di recepimento della CSRD

Il giugno 2024, a seguito della pubblica [consultazione](#) aperta dal Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze nel febbraio del 2024 e chiusa nel marzo del 2024⁸, il Consiglio dei Ministri ha approvato lo [schema di decreto legislativo](#) volto a recepire la CSRD⁹ nell'ordinamento italiano, in forza della delega contenuta nella [legge di delegazione europea 2022-2023](#).

Lo schema di decreto legislativo, accompagnato dalla relazione illustrativa e dalla relazione tecnica, è stato sottoposto a parere parlamentare e dovrebbe essere definitivamente approvato entro

⁷ Per la distinzione tra emissioni di *scope 1*, di *scope 2* e di *scope 3* si veda la [nota 7](#) del [numero 4 dell'Osservatorio](#).

⁸ Sulla consultazione in discorso si veda la [sezione 1](#) degli [aggiornamenti](#) nel [numero 4 dell'Osservatorio](#).

⁹ Si veda la [nota 2](#) *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.

il prossimo 6 luglio, termine ultimo per il recepimento della CSRD ai sensi dell'articolo 5 della stessa.

Con la CSRD e con il decreto legislativo approvato dal Consiglio dei ministri, la rendicontazione di sostenibilità diventerà parte integrante della relazione sulla gestione, della quale costituirà una sezione appositamente contrassegnata, articolata nelle tempistiche e nei contenuti che – a partire dalla base armonizzata a livello comunitario nella CSRD – è la normativa nazionale a precisare.

5. *I Final Report delle AEV in materia di greenwashing nel settore finanziario*

Il 4 giugno 2024, le AEV hanno pubblicato i rispettivi *Final Report* contenenti indicazioni sul rafforzamento delle attività di vigilanza volte al contrasto del *greenwashing* e sul miglioramento delle pratiche di mercato riferite alle dichiarazioni sulla sostenibilità.

I *Final Report* in discorso fanno seguito ai c.d. *Progress Report* pubblicati dalle AEV tra maggio e giugno 2023¹⁰, e costituiscono la risposta a uno specifico mandato formulato dalla Commissione europea alle AEV nel corso del 2022. Essi indagano il ruolo delle autorità di vigilanza nel mitigare i rischi connessi al *greenwashing* e forniscono inoltre una visione prospettica di come le attività di vigilanza in materia potranno essere gradualmente rafforzate nei prossimi anni.

In particolare, i *Final Report* evidenziano che, sebbene gli approfondimenti svolti riguardino il settore finanziario, il contrasto al *greenwashing* richiede una risposta globale attraverso una stretta collaborazione tra le autorità di vigilanza, anche mediante lo sviluppo di standard relativi alle informazioni sulla sostenibilità.

In tale contesto, è in particolare l'ESMA a reiterare il carattere prioritario della vigilanza sulle dichiarazioni sulla sostenibilità e a dar conto di aver adottato misure di monitoraggio contro il *greenwashing* in vari settori e mediante varie attività di vigilanza. Sulla base delle azioni intraprese, l'ESMA pubblicherà una *opinion* su possibili miglioramenti del quadro normativo dell'Unione europea, anche in un'ottica di lungo periodo.

6. *La ESRS Implementation Q&A Platform e le ESRS Implementation Guidances dell'EFRAG*

Tra il 30 e il 31 maggio 2024, l'EFRAG ha pubblicato due risorse di ausilio agli operatori nell'implementazione degli ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*) intersettoriali di cui al [Regolamento delegato \(UE\) 2023/2772](#)¹¹:

- (i) un documento intitolato *ESRS Implementation Q&A Platform*, che consolida 68 risposte dell'EFRAG (24 delle quali già pubblicate tra febbraio e marzo 2024) a quesiti tecnici formulati da *stakeholders* in merito all'implementazione dei suddetti ESRS intersettoriali. Le risposte dell'EFRAG sono ordinate per principio ESRS di riferimento, sia esso trasversale (ESRS 1 *Requisiti generali* o ESRS 2 *Requisiti generali*) o tematico (ESRS E1 *Cambiamenti climatici*, ESRS E2

¹⁰ Il *Progress Report* dell'EBA è consultabile [qui](#), quello dell'EIOPA [qui](#), e quello dell'ESMA [qui](#).

¹¹ I principali contenuti di tale regolamento (della cui pubblicazione si è dato conto nella **sezione 11** del [numero 4 dell'Osservatorio](#)) sono stati esaminati nelle **sezioni 3.2 e 3.3** del [numero 2 dell'Osservatorio](#).

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.

Inquinamento, ESRS S1 Forza lavoro propria, ESRS S2 Lavoratori nella catena del valore o ESRS G1 Condotta delle imprese). Ciascuna risposta dell'EFRAG è corredata da *key terms* che sintetizzano l'oggetto del quesito, mentre il documento è completato da un *key word index* che ne facilita la consultazione per parole chiave. Tra le Q&A di cui al documento in esame si segnalano, a mero titolo esemplificativo, le risposte dell'EFRAG secondo cui (i) ai fini del c.d. criterio della doppia rilevanza o *double materiality*¹² l'impatto effettivo o potenziale dell'attività d'impresa sull'ambiente e sulle persone è rilevante anche qualora esclusivamente positivo, e (ii) nelle strutture di private equity, i *general partners* e i *limited partners* sono ugualmente tenuti alla rendicontazione di sostenibilità sulle attività delle imprese in portafoglio consolidate;

- (ii) tre [implementation guidances](#) (IG) su profili comuni agli ESRS intersettoriali, e precisamente (i) la [valutazione di rilevanza](#) o *materiality assessment* (IG 1), (ii) la [catena del valore](#) o *value chain* (IG 2) e (iii) [data point di dettaglio](#) per la rendicontazione di sostenibilità, con relativa [nota esplicativa](#) (IG 3). In particolare, la IG 1 analizza la nozione di rilevanza ai fini degli ESRS, i criteri e le modalità per lo svolgimento della valutazione di rilevanza, nonché i rapporti tra la (valutazione di) rilevanza a fini ESRS e altre fonti in materia di rendicontazione di sostenibilità (quali ad esempio i [GRI Standards](#) e gli [ISSB Standards](#)). La IG 2, da leggersi in uno con la IG 1 e che a quest'ultima fa ampio richiamo, declina la nozione di catena del valore ai fini degli ESRS e i correlati livelli di rendicontazione di sostenibilità. La IG 3 presenta in formato Excel l'elenco completo di tutti gli elementi oggetto di rendicontazione obbligatoria o facoltativa ai sensi degli ESRS intersettoriali diversi dall'ESRS 1 *Requisiti generali*, abbiano essi contenuto "narrativo", "semi-narrativo" o numerico. Le *implementation guidances* IG 1 e IG 2, sulla valutazione di rilevanza e sulla catena del valore, sono ciascuna corredata da un *executive summary* e da risposte a domande frequenti (FAQs) non già considerate nella *ESRS Implementation Q&A Platform*.

7. ***Le linee guida dell'ESMA sull'utilizzo di termini ESG o connessi alla sostenibilità nella nomenclatura dei fondi d'investimento***

Il 14 maggio 2024, l'ESMA ha pubblicato la relazione finale contenente le proprie [linee guida](#) relative all'utilizzo di termini ESG o connessi alla sostenibilità nella denominazione dei fondi d'investimento, volte ad assicurare maggiore trasparenza nei rapporti con gli investitori e a prevenire il *greenwashing*.

Le linee guida in discorso raccomandano ai gestori di fondi d'investimento di utilizzare termini ESG o connessi alla sostenibilità nella denominazione di un fondo solo a condizione che almeno l'80 per cento degli investimenti del fondo sia destinato, in sede di costruzione del portafoglio, al soddisfacimento di obiettivi di investimento sostenibili o di carattere ambientale o sociale, e a condizione che vengano rispettati i seguenti criteri di esclusione:

- (i) con riferimento a termini connessi ai concetti di "ambiente", "impatto" o "sostenibilità", criteri di esclusione basati sulle regole applicabili ai *benchmark* allineati con l'Accordo di Parigi, di cui all'articolo 12, paragrafo 1, lettere da (a) a (g), del [Regolamento delegato \(UE\) 2020/1818](#)¹³;

¹² Si veda in proposito la [sezione 4.1 del numero 2 dell'Osservatorio](#).

¹³ "Gli amministratori di indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi escludono dagli indici di riferimento tutte le seguenti società: (a) società coinvolte in attività riguardanti armi controverse; (b) società attive nella coltivazione e nella produzione di tabacco; (c) società per le

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.

- (ii) con riferimento a termini connessi ai concetti di “transizione”, “sociale” o “*governance*”, criteri di esclusione basati sulle regole applicabili ai *benchmark* di transizione climatica, di cui all’articolo 12, paragrafo 1, lettere da (a) a (c), del Regolamento delegato (UE) 2020/1818.

Con specifico riferimento ai fondi che utilizzano termini connessi al concetto di “sostenibilità”, l’ESMA precisa inoltre che è necessario vi sia un impegno da parte del fondo a effettuare in misura significativa investimenti sostenibili come definiti all’articolo 2, numero (17), dello SFDR¹⁴. Quanto invece ai fondi che utilizzano termini connessi ai concetti di “transizione” o “impatto”, l’ESMA rimarca la necessità che la gestione del fondo persegua in maniera chiara e misurabile obiettivi di transizione sociale o ambientale, oppure l’obiettivo di generare, oltre che un ritorno finanziario, un impatto sociale o ambientale effettivamente misurabile e positivo.

Le linee guida in discorso entreranno in vigore tre mesi dopo la pubblicazione delle loro traduzioni in tutte le lingue ufficiali dell’Unione europea da parte dell’ESMA.

8. Il rinvio di alcuni termini per l’adozione di ESRs

L’8 maggio 2024, è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea la [Direttiva \(UE\) 2024/1306](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, che modifica la [Direttiva 2013/34/UE](#) (c.d. Direttiva Bilancio) per quanto riguarda i termini per l’adozione di taluni ESRs.

In particolare, al fine di ridurre gli oneri di rendicontazione gravanti sulle imprese (come indicato in una [comunicazione](#) della Commissione europea del 16 marzo 2023) e di consentire a queste ultime di concentrarsi anzitutto sul corretto adempimento degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità di cui al [Regolamento delegato \(UE\) 2023/2772](#), la direttiva in discorso ha posticipato dal 30 giugno 2024 al 30 giugno 2026 la scadenza fissata alla Commissione europea per l’adozione degli atti delegati che dovranno recare, tra l’altro:

- (i) i principi di rendicontazione di sostenibilità relativi a singoli settori economici (c.d. principi settoriali);
- (ii) le informazioni complementari che devono essere fornite dalle imprese in relazione ai fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di governance e ai relativi ambiti di rendicontazione;
- (iii) i principi di rendicontazione di sostenibilità relativi alle imprese di Paesi extra-UE (i) che generano nell’Unione ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a 150 milioni di euro e che hanno nell’Unione imprese figlie che sono imprese di grandi dimensioni o piccole e medie imprese i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati

quali gli amministratori di indici di riferimento hanno constatato violazioni dei principi del patto mondiale delle Nazioni Unite o delle linee guida dell’OCSE destinate alle imprese multinazionali; (d) società che ottengono l’1 % o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di carbon fossile e lignite; (e) società che ottengono il 10 % o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di oli combustibili; (f) società che ottengono il 50 % o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, produzione o distribuzione di gas combustibili; (g) società che ottengono il 50 % o più dei ricavi dalla produzione di energia elettrica con un’intensità dei gas a effetto serra superiore a 100 g CO₂e/kWh”.

¹⁴ Si veda la nota 4 *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.

dell'Unione, oppure (ii) che hanno nell'Unione succursali generanti ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a 40 milioni di euro¹⁵.

Il considerando (3) della direttiva in discorso precisa che la suddetta proroga biennale non dovrebbe tuttavia impedire alla Commissione europea di pubblicare gli atti delegati contenenti i principi settoriali prima del 30 giugno 2026. In tale ottica, la direttiva aggiunge alla Direttiva Bilancio la previsione per cui la Commissione europea dovrebbe adoperarsi per adottare gli atti delegati contenenti otto dei principi sostenibilità settoriali non appena ciascuno di essi è pronto.

9. *La Relazione annuale 2023 del Tavolo per la Finanza Sostenibile*

Il 19 aprile 2024, il Tavolo per la Finanza Sostenibile ha pubblicato la propria [Relazione annuale](#) sulle attività svolte nel corso del 2023.

Il Tavolo, organizzato in quattro gruppi di lavoro, ha identificato come tematiche prioritarie nel 2023 (i) l'individuazione e la disponibilità di dati sui rischi climatici e naturali mediante la mappatura delle basi dati locali e nazionali relative ai rischi ESG a cui sono esposte famiglie e imprese, (ii) l'informativa di sostenibilità delle piccole e medie imprese non quotate attraverso lo sviluppo di template standardizzati per la raccolta delle informazioni ESG; e (iii) la protezione assicurativa contro i rischi ambientali e climatici.

Il [gruppo di lavoro 1](#) ("Miglioramento accesso ai dati sui rischi climatici e ambientali"), coordinato dalla Banca d'Italia, ha condotto un'attività di ricognizione delle basi dati disponibili per la valutazione dell'impatto dei rischi climatici e ambientali¹⁶, individuando quali obiettivi per il 2024 una valutazione di fattibilità di un *data hub* pubblico per la raccolta dei dati sui rischi climatici e la presentazione di una metodologia generalizzata per la valutazione di tali rischi.

Il [gruppo di lavoro 2](#) ("Miglioramento accesso ai dati sulla prestazione energetica degli immobili"), coordinato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, si è focalizzato su una ricognizione delle basi dati esistenti sul patrimonio immobiliare di famiglie e imprese in relazione agli aspetti di efficienza ed efficientamento energetici, ponendosi quale obiettivo per il 2024 uno studio di fattibilità sulla pubblicazione di informazioni relative agli attestati di prestazione energetica di edifici e unità immobiliari in formato *open data*.

Il [gruppo di lavoro 3](#) ("Supporto alle PMI nella *Disclosure* di Sostenibilità"), coordinato dalla CONSOB, ha effettuato una mappatura degli obblighi normativi di reportistica ESG delle imprese finanziarie e non finanziarie e delle informazioni di sostenibilità maggiormente rilevanti per le PMI non quotate, predisponendo il documento *Il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche* ora posto in consultazione pubblica (si veda il focus di questo numero, *supra*).

Il [gruppo di lavoro 4](#) ("Riduzione del *gap* di protezione assicurativa verso i rischi ambientali"), coordinato dall'IVASS, ha affrontato il problema della sottoassicurazione dei rischi da catastrofi naturali in Italia. Il gruppo di lavoro ha orientato le proprie attività al duplice obiettivo di

¹⁵ Si precisa che gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità per tali imprese di Paesi extra-UE si applicheranno a decorrere dall'esercizio finanziario 2028, come già previsto.

¹⁶ L'attività ricognitiva è stata in larga parte basata sul lavoro di ricerca [Data and methods to evaluate climate-related and environmental risks in Italy](#) pubblicato dalla Banca d'Italia nel novembre 2022.

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.

identificare le caratteristiche fondamentali di uno schema nazionale di assicurazione misto pubblico-privato contro i rischi da catastrofi naturali e di ridurre il *data gap* sulle coperture catastrofali mediante l'acquisizione e l'elaborazione dei dati e delle informazioni in merito alle coperture assicurative contro eventi catastrofici offerti dalle assicurazioni in Italia.

10. *L'aggiornamento degli indicatori statistici della BCE per la valutazione dell'impatto dei rischi climatici sul settore finanziario*

Il 18 aprile 2024, la Banca centrale europea (BCE) ha pubblicato il [paper statistico n. 48](#) della collana *Statistics Paper Series su Climate change-related statistical indicators*, che, anche sulla scorta della collaborazione con gli esperti di alcune banche centrali europee (tra cui la Banca d'Italia), reca un aggiornamento agli indicatori per la valutazione dell'impatto dei rischi climatici sul settore finanziario¹⁷.

Il paper in discorso analizza la metodologia e i principali risultati degli indicatori statistici sviluppati in tre aree: (i) finanza sostenibile; (ii) emissioni di carbonio; e (iii) rischio fisico.

Gli indicatori statistici aggiornati hanno per obiettivo quello di migliorare la trasparenza dei dati nell'analisi del cambiamento climatico, fornendo al contempo informazioni utili per la politica monetaria, la stabilità finanziaria e la vigilanza bancaria. Gli indicatori sono stati costruiti a partire da set di dati granulari armonizzati, relativi principalmente al settore finanziario dell'eurozona e per la maggior parte estratti da fonti pubbliche.

Gli indicatori sulla finanza sostenibile si basano su informazioni statistiche su titoli e si trovano in una fase di sviluppo più avanzata rispetto agli altri due gruppi di indicatori, sebbene il *paper* evidenzia la persistenza di alcune carenze nei set di dati sottostanti. Gli indicatori forniscono uno strumento di riferimento per comparare *performance* finanziarie tra Paesi, periodi temporali e scenari climatici differenti, nonché uno strumento per il monitoraggio delle emissioni e della detenzione di titoli sostenibili nell'eurozona, fornendo indicazioni utili sui capitali destinati ad attività sostenibili e sul progresso nella transizione verso un'economia a emissioni zero.

Gli indicatori sulle emissioni di carbonio servono per analizzare l'esposizione del settore finanziario dell'eurozona (particolarmente dei portafogli di titoli e di prestiti) verso controparti aventi modelli di *business* ad alta intensità di carbonio, fornendo indicazioni utili su possibili disallineamenti del settore rispetto agli obiettivi di transizione e sui relativi rischi finanziari.

Infine, gli indicatori sul rischio fisico declinano l'impatto delle calamità naturali causate dal cambiamento climatico in incidenza sulle *performance* di portafogli titoli e prestiti delle istituzioni finanziarie. Le relative metriche coprono una vasta gamma di pericoli acuti e cronici, fornendo indicazioni su punteggi di rischio e perdite attese e consentendo altresì il confronto tra dati storici e differenti scenari climatici.

¹⁷ Al riguardo, si evidenzia che nel gennaio 2023 la BCE aveva pubblicato un [primo set di indicatori statistici](#) sperimentali e analitici per la misurazione dell'impatto dei rischi climatici sul settore finanziario e il monitoraggio dello sviluppo della finanza sostenibile.

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.

II. *La decisione della Corte europea dei diritti dell'uomo nella causa Verein Klima-Seniorinnen Schweiz e altri c. Svizzera*

Il 9 aprile 2024, la Grande Camera della Corte europea dei diritti dell'uomo (la "Corte EDU") ha reso una importante e articolata [sentenza](#) a definizione del ricorso proposto contro la Confederazione Elvetica dall'associazione (*verein*) KlimaSeniorinnen Schweiz (lett. "Anziane per il Clima Svizzera") e da quattro anziane cittadine svizzere.

Tale sentenza e il relativo ricorso spiccano come di particolare interesse nell'ampio e crescente scenario del c.d. contenzioso climatico (*climate litigation*), spesso imperniato sulla pretesa lesione di diritti fondamentali dell'uomo¹⁸. La tesi delle ricorrenti è stata, infatti, quella per cui lo Stato svizzero, rendendosi negligente nel mitigare i cambiamenti climatici e non apprestando adeguati strumenti di diritto interno per rimediare a tale negligenza, avesse leso i diritti riconosciuti alle ricorrenti dagli articoli 2 (*Diritto alla vita*), 6 (*Diritto a un equo processo*), 8 (*Diritto al rispetto della vita privata e familiare*) e 13 (*Diritto a un ricorso effettivo*) della Convenzione europea dei diritti dell'uomo (la "CEDU")¹⁹.

La Corte EDU ha dichiarato inammissibili i ricorsi delle quattro ricorrenti individuali, ritenendo che in materia di cambiamenti climatici, stante l'incidenza che questi ultimi hanno sulla totalità dei cittadini, la nozione di "vittima" abilitata a investire la Corte EDU di un ricorso individuale (ai sensi dell'articolo 34 della CEDU) debba essere interpretata in termini restrittivi²⁰, a pena di aprire la strada a un numero sterminato di ricorsi capace di sovvertire l'equilibrio tra i poteri legislativo e giudiziario. La Corte EDU ha invece ammesso il ricorso di KlimaSeniorinnen sulla base di un meno stringente criterio di legittimazione delle associazioni rappresentative²¹, essenzialmente riconducibile alle particolarità dei cambiamenti climatici come emergenza per l'umanità e di evidente rilievo intergenerazionale.

Sul piano del merito, la Corte EDU ha per la prima volta sancito che sugli Stati parte della CEDU incombe, ai sensi dell'articolo 8 della stessa Convenzione, un obbligo positivo di mitigare le conseguenze avverse dei cambiamenti climatici sulla salute e sul benessere dei rispettivi residenti. A questo riguardo, la Corte EDU ha operato una cruciale distinzione tra l'obbligo degli Stati di

¹⁸ Si veda l'**ampio approfondimento** sul contenzioso ESG nel [numero 4 dell'Osservatorio](#).

¹⁹ Il procedimento di fronte alla Corte EDU è stato preceduto da infruttuosi tentativi delle ricorrenti di ottenere, davanti alle autorità amministrative e giudiziarie elvetiche, in forza di previsioni della costituzione svizzera e della CEDU, addirittura la condanna della Confederazione ad adottare numerose e dettagliate misure (anche legislative) di contenimento delle emissioni di gas a effetto serra (GHG), sì da mitigarne le ricadute avverse sulla salute delle ricorrenti individuali e delle loro pari associate in KlimaSeniorinnen. Tali iniziative interne si erano risolte in declaratorie di inammissibilità, motivate con (i) l'impossibilità di ravvisare lesioni di diritti individuali sufficientemente specifiche e dirette e con (ii) l'impossibilità, nel diritto elvetico e nella stessa CEDU, per ricorrenti individuali, di azionare (mediante una c.d. *actio popularis*) interessi pubblici comuni alla generalità dei cittadini.

²⁰ "(a) [T]he applicant must be subject to a high intensity of exposure to the adverse effects of climate change, that is, the level and severity of (the risk of) adverse consequences of governmental action or inaction affecting the applicant must be significant; and (b) there must be a pressing need to ensure the applicant's individual protection, owing to the absence or inadequacy of any reasonable measures to reduce harm. The threshold for fulfilling these criteria is especially high" (sentenza, paragrafi 487-488).

²¹ "In order to be recognised as having locus standi to lodge an application under Article 34 of the Convention on account of the alleged failure of a Contracting State to take adequate measures to protect individuals against the adverse effects of climate change on human lives and health, the association in question must be: (a) lawfully established in the jurisdiction concerned or have standing to act there; (b) able to demonstrate that it pursues a dedicated purpose in accordance with its statutory objectives in the defence of the human rights of its members or other affected individuals within the jurisdiction concerned, whether limited to or including collective action for the protection of those rights against the threats arising from climate change; and (c) able to demonstrate that it can be regarded as genuinely qualified and representative to act on behalf of members or other affected individuals within the jurisdiction who are subject to specific threats or adverse effects of climate change on their lives, health or well-being as protected under the Convention" (sentenza, paragrafo 502).

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.

fissare e raggiungere obiettivi climatici²² (connotato da un limitato margine di apprezzamento in capo agli Stati)²³ e la scelta di ciascuno Stato circa i mezzi da impiegare per raggiungere tali obiettivi (connotata da un ampio margine di apprezzamento).

Su tali basi, la Corte EDU ha ritenuto che la Svizzera avesse violato l'articolo 8 della CEDU, non avendo apprestato un adeguato piano di quantificazione e riduzione delle emissioni di gas a effetto serra e non avendo raggiunto gli obiettivi di riduzione via via prefissati nella sua legislazione; e che inoltre le autorità amministrative e giudiziarie della Confederazione Elvetica, dichiarando inammissibili i ricorsi interni dell'associazione KlimaSeniorinnen senza valorizzare adeguatamente la differenza tra ricorrenti individuali e ricorrente associativa, fossero altresì incorse in una violazione dell'articolo 6 della CEDU.

La Corte EDU, stante la complessità del caso al suo esame, ha peraltro ritenuto di non poter imporre alla Confederazione Elvetica misure specifiche per ottemperare alla sentenza, rimettendone la definizione alla stessa Svizzera con l'ausilio del Comitato dei Ministri del Consiglio d'Europa.

12. *L'Intermediate report on monitoring capital flows to sustainable investments del Platform on Sustainable Finance*

Il 4 aprile 2024, il *Platform on Sustainable Finance* – organo consultivo della Commissione europea istituito in base all'articolo 20 del *Taxonomy Regulation* – ha pubblicato un *intermediate report* sul monitoraggio dei flussi di capitale verso gli investimenti sostenibili, allo scopo di fornire uno strumento per misurare il contributo effettivo del settore finanziario agli obiettivi del Green Deal europeo.

L'*intermediate report* in discorso mira ad offrire una mappatura rigorosa ed esaustiva delle fonti, dei dati e delle lacune informative riscontrabili sul suo oggetto, declinando la propria analisi della finanza di transizione in un approccio *bottom-up* esteso a economia reale, mercati finanziari primari e mercati finanziari secondari dell'intera Unione europea, con un monitoraggio sistematico delle prassi adottate dagli operatori. L'*intermediate report* si basa principalmente sui dati e sulle definizioni normative fatte proprie dal quadro normativo dell'Unione europea in materia di finanza sostenibile, integrati ove opportuno con standard e definizioni di mercato. Si prevede che la mappatura offerta dall'*intermediate report* potrà essere progressivamente affinata con la maggiore standardizzazione e disponibilità di definizioni e dati.

Il documento in discorso è articolato in tre capitoli. Il primo capitolo tratta la metodologia impiegata, mentre i due capitoli successivi sono dedicati rispettivamente all'economia reale e al settore

²² La Corte EDU si è anzi spinta a identificare nell'articolo 8 della CEDU un obbligo per gli Stati parte della CEDU a raggiungere la c.d. *net neutrality*, "in principle", entro i prossimi tre decenni (si veda la sentenza, paragrafo 548).

²³ "When assessing whether a State has remained within its margin of appreciation [...], the Court will examine whether the competent domestic authorities, be it at the legislative, executive or judicial level, have had due regard to the need to: (a) adopt general measures specifying a target timeline for achieving carbon neutrality and the overall remaining carbon budget for the same time frame, or another equivalent method of quantification of future GHG emissions, in line with the overarching goal for national and/or global climate-change mitigation commitments; (b) set out intermediate GHG emissions reduction targets and pathways (by sector or other relevant methodologies) that are deemed capable, in principle, of meeting the overall national GHG reduction goals within the relevant time frames undertaken in national policies; (c) provide evidence showing whether they have duly complied, or are in the process of complying, with the relevant GHG reduction targets (see subparagraphs (a)-(b) above); (d) keep the relevant GHG reduction targets updated with due diligence, and based on the best available evidence; and (e) act in good time and in an appropriate and consistent manner when devising and implementing the relevant legislation and measures" (sentenza, paragrafo 550).

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.

finanziario. A ciò si aggiunge una serie di allegati contenenti un'analisi specifica del divario riscontrabile tra l'andamento dei flussi di investimento finanziari nell'Unione europea e gli obiettivi del Green Deal europeo.

A valle dell'*intermediate report* è prevista dal *Platform on Sustainable Finance* la pubblicazione di un *final report* recante, oltre che affinamenti dell'approccio metodologico e nell'analisi dei dati, proposte per la strutturazione e l'attuazione di un monitoraggio periodico.

13. La decisione della Federal Court of Australia nella causa *Australian Securities and Investments Commission c. Vanguard Investments Australia Ltd*

Il 28 marzo 2024, la Federal Court of Australia ha reso [sentenza](#) nella causa *Australian Securities and Investments Commission c. Vanguard Investments Australia Ltd*, avviata dall'omologa australiana della Consob per presunte informative ingannevoli da parte di Vanguard circa le caratteristiche di sostenibilità dei titoli inseriti nel fondo comune d'investimento "Vanguard Ethically Conscious Global Aggregate Bond Index Fund (Hedged)" (il "Fondo").

La causa in discorso rappresenta uno dei più importanti ed emblematici giudizi aventi ad oggetto asserzioni di sostenibilità ESG specificamente riguardanti prodotti finanziari, inserendosi come tale in un filone di c.d. contenzioso ESG destinato a sicuro sviluppo anche negli ordinamenti europei²⁴.

Nella propria sentenza, la Federal Court of Australia ha accertato che, contrariamente a quanto rappresentato da Vanguard in molteplici sedi (schede prodotto, un comunicato stampa, il proprio sito Internet, una video-intervista pubblicata *online*, nonché dichiarazioni rese da un rappresentante di Vanguard a un evento di settore parimenti riprodotte in Internet), una parte delle obbligazioni detenute nel Fondo non era stata sottoposta ad alcuno *screening* ESG oppure a *screening* ESG affetti da importanti lacune rispetto al monitoraggio pubblicizzato da Vanguard²⁵ (così, tra l'altro, conducendo all'inserimento e al mantenimento nel Fondo di obbligazioni emesse da emittenti non rispondenti ai criteri ESG pubblicizzati). Su tale base, e a nulla ostando la circostanza per cui l'esecuzione degli *screening* ESG era stata demandata da Vanguard a un diverso intermediario (MSCI), la Federal Court of Australia ha accertato la violazione da parte di Vanguard della sezione 12DB(1), lettere (a) ed (e), dell'*Australian Securities and Investments Commission Act 2001*²⁶, rinviando a successiva decisione per la quantificazione delle correlative sanzioni civili pecuniarie.

²⁴ Si veda in proposito la sezione 3 dell'approfondimento sul contenzioso ESG nel [numero 4 dell'Osservatorio](#).

²⁵ Ad esempio, nonostante Vanguard avesse rappresentato la non inclusione nel Fondo di obbligazioni emesse da emittenti attivi nel settore dei combustibili fossili, è emerso che lo *screening* ESG effettivamente applicato ometteva di considerare i settori dell'estrazione e del trasporto del carbone.

²⁶ "A person must not, in trade or commerce, in connection with the supply or possible supply of financial services, or in connection with the promotion by any means of the supply or use of financial services: (a) make a false or misleading representation that services are of a particular standard, quality, value or grade; [...] (e) make a false or misleading representation that services have sponsorship, approval, performance characteristics, uses or benefits; [...]"

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.

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 \(novembre 2023\) Osservatorio](#)

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

[Numero 4 \(marzo 2024\)](#)

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.