

# FINANZA SOSTENIBILE, TASSONOMIA EUROPEA E PRINCIPIO DNSH: LE NOVITÀ STRATEGICHE DELL'UNIONE E I RIFLESSI IN AMBITO NAZIONALE\*.

di Luca Di Domenico\*\*

821

**Sommario.** 1. Introduzione. – 2. La finanza sostenibile: una materia ancora in fase di costruzione. – 3. La tassonomia europea. Un nuovo strumento definitorio e classificatorio in materia di sostenibilità. – 4. Il Principio DNSH e i suoi riflessi sul PNRR italiano. – 5. Le innovazioni apportate dal legislatore europeo in materia di tassonomia. – 6. I limiti del regolamento tassonomia. Alcune considerazioni. – 7. Conclusioni.

## 1. Introduzione.

Il presente saggio intende indagare le strategie promosse dall'Unione in materia di governance finanziaria volte a favorire un aumento di investimenti sostenibili di natura privata ovvero pubblica. La volontà dell'UE è quella di attribuire al settore finanziario un ruolo primario cercando di indirizzare il mercato verso scelte di investimento sostenibili. La tassonomia delle attività economiche sostenibili, come previsto dal Regolamento (UE) 2020/852 è uno dei primi passi verso il raggiungimento di tale obiettivo; l'atto muove infatti dalla necessità di predisporre uno strumento di classificazione finalizzato all'implementazione di tali investimenti offrendo così un supporto ad operatori del settore ed investitori. Il comparto finanziario alla luce di questa innovativa interpretazione diviene fondamentale nel perseguimento di molte strategie dell'Unione ed è proprio in quest'ultimo che il Legislatore (comunitario) individua lo strumento maggiormente idoneo per addivenire ad una equilibrata ponderazione tra gli interessi economici, ambientali e la lotta ai cambiamenti climatici<sup>1</sup>. In tal senso è opportuno evidenziare la stretta connessione

---

\* *Sottoposto a referaggio*. Il contributo è la versione, rivista e accompagnata dalle note, della relazione tenuta in occasione della Conferenza Internazionale e Summer School di Ventotene, *La 'nuova' Unione del Next Generation EU e le riforme per il futuro dell'Europa e del Mezzogiorno*, 27 giugno 2022.

\*\* Dottorando di ricerca in Diritto pubblico, comparato e internazionale – Università di Roma La Sapienza.

<sup>1</sup> Per una ricognizione di ampio respiro sui vari interventi promossi dall'Unione sul tema e in merito ad alcuni elementi che verranno trattati nel presente scritto si rinvia a: F. Urbani, *Rassegna dei principali interventi*

stabilitasi fra il Regolamento (UE) 2020/852 e il *Recovery and Resilience Facility* normato ai sensi del Regolamento (UE) 2021/241, strumento cardine per lo sviluppo dei piani nazionali di ripresa e resilienza, ma soprattutto per un'innovativa interpretazione dei finanziamenti europei e dei meccanismi di condizionalità. I riflessi di tale intersezione sono chiaramente riscontrabili anche all'interno del PNRR italiano in particolare attraverso il principio DNSH (*Do Not Significant Harm*), sul quale si tornerà nel corso della trattazione. Alla luce di queste recenti novità strategiche appare necessario ribadire come l'Unione Europea abbia da tempo dimostrato una forte volontà di divenire leader globale in tema di transizione ecologica. Tale percorso pluriennale trova ulteriore ancoraggio nella sottoscrizione da parte dell'Unione dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici (2015) e dell'Agenda ONU 2030 per lo sviluppo sostenibile (2015). Queste posizioni sono inoltre state confermate dall'adozione di una serie di iniziative UE, tra tutte rileva menzionare il *Clean Energy package for all Europeans (2018)*<sup>2</sup> e soprattutto il *Green Deal europeo*<sup>3</sup>, il quale, tra gli altri scopi, si prefigge il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050.

Il passaggio ad una società oltre che ad un'economia più sostenibile muove attraverso un cambio di tendenza radicale, o quasi, della finanza. L'innovazione del settore investe tanto la dimensione pubblica degli investimenti, quanto quella privata; ed è proprio la medesima che si mostra particolarmente idonea a veicolare capitali verso investimenti sostenibili, a fronte di una ormai riscontrabile carenza di risorse pubbliche da destinare a tale scopo. Anche per questo motivo sono state intraprese ulteriori iniziative comunitarie volte a rendere sostenibile il settore finanziario.

Cosa si debba intendere per finanza sostenibile e quali siano gli elementi che la caratterizzano sono alcuni dei quesiti da cui risulta opportuno partire per comprendere come il cambio di paradigma del settore possa incidere nel lungo termine: anzitutto all'interno dell'ordinamento comunitario generando in secondo luogo rilevanti riflessi

---

legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari, in *Rivista delle società*, n. 4/2021, p. 904 ss.

<sup>2</sup> Sul tema si rinvia a: R. Miccù, *Lineamenti di diritto europeo dell'energia. Nuovi paradigmi di regolazione e governo multilivello*, Torino, 2020, p. 121 ss.; L. Ammannati, *La transizione dell'Unione Europea verso un nuovo modello energetico eco-sostenibile tra scelte politiche, regolazione e dinamiche di mercato*, in *Energia, ambiente ed innovazione*, n. 2/2018, p. 86 ss.; P. Bertolini e A. Gemmo, *Clean Energy Package - La transizione verso l'Unione dell'energia*, in *Rivista giuridica dell'ambiente online*, 2018.

<sup>3</sup> COM (2019) 640.

nell'orbita della dimensione pubblica e privata nazionale, non da ultimo in merito alla gestione dei cospicui investimenti promossi dal *Next Generation EU*<sup>4</sup>.

Lo scritto si pone inoltre l'obiettivo di ampliare l'oggetto di ricerca ai diversi strumenti introdotti dal legislatore comunitario in materia di governance finanziaria, soffermandosi nel dettaglio su quanti possano essere ricompresi nell'ambito della finanza sostenibile, nonostante per alcuni di essi non si sia giunti ad una dettagliata definizione normativa, come possibile rilevare in materia di *Green Bond*. Proprio questi ultimi, nonostante l'assenza di puntuali previsioni volte a disciplinarli, sono da considerarsi strumenti innovativi ed utili per la transizione sostenibile oltre che per l'aumento di tali specifici investimenti.

Queste ragioni hanno condotto a far assumere al settore finanziario un ruolo centrale nel contesto economico-politico determinatosi a seguito della crisi pandemica da Covid-19; inoltre i più recenti interventi comunitari mostrano come il medesimo divenga la pietra angolare su cui edificare la ripresa dalla crisi, ponendo particolare attenzione alle corrette modalità di utilizzo delle risorse e dei relativi flussi<sup>5</sup>. Proprio in quest'ottica il già citato Regolamento (UE) 2020/852, volto ad istituire una tassonomia delle attività economiche sostenibili, svolge un ruolo chiave per il perseguimento di innovative policies finanziarie. Tale strumento annovera infatti tra i suoi principali obiettivi quello di indirizzare gli investimenti privati nell'orbita della sostenibilità.

La principale finalità della ricognizione tassonomica si situa nel fornire agli operatori di settore uno strumento classificatorio del quale potersi servire, al fine di offrire loro criteri comuni atti a valutare il livello di ecosostenibilità di una determinata attività economica. Il regolamento, infatti, si fonda su sei obiettivi ambientali che le attività avranno il dovere di perseguire e ai quali dovranno attenersi, così da poter essere considerate ecosostenibili. Si ritiene che un sistema così strutturato possa offrire maggiori sicurezze agli operatori e migliori garanzie agli investitori consentendo ai medesimi di servirsi anche di strumenti

---

<sup>4</sup> Tra i molti scritti sul tema sia consentito rimandare a, F. Fabbrini, *Next Generation EU. Il futuro di Europa e Italia dopo la pandemia*, Bologna, 2022; G. Centurelli, «Next Generation Eu» e fondi strutturali. *L'evoluzione dei sistemi di gestione e controllo ed elementi di semplificazione nel periodo 2021-2027*, in *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, n. 1/2022, p. 27 ss.; F. Salmoni, *Recovery Fund, condizionalità e debito pubblico. La grande illusione*, Padova, 2021; E. Bressanelli e L. Quaglia, *La Genesi del Next Generation EU: intergovernativismo vs sovranazionalismo?*, in *Rivista italiana politiche pubbliche*, n. 3/2021, p. 353 ss., G. Contaldi, *Il Recovery Fund*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 3/2020, p. 587 ss.

<sup>5</sup> In tal senso: F. Capriglione., *Il sistema finanziario verso una transizione sostenibile*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 2/2021, p. 241 ss.

informativi dettagliati consoni per poter discernere al meglio le scelte di investimento. Tale processo consente dunque di indirizzare più agevolmente gli investimenti di natura privata verso attività ritenute sostenibili puntando anche su livelli di consapevolezza maggiore in capo all'investitore.

Per quanto attiene invece la sfera della finanza pubblica l'analisi della normativa, come anticipato in precedenza, evidenzia rilevanti connessioni tra il Regolamento (UE) 2020/852 e il programma *Next Generation EU*, in particolare nella componente del dispositivo *Recovery and Resilience Facility*. Nel dettaglio ci si riferisce alla previsione presente nel regolamento tassonomia dell'innovativo principio DNSH (*Do Not Significant Harm*)<sup>6</sup> il cui mancato rispetto da parte degli Stati membri diviene un discrimine per il finanziamento delle misure previste all'interno dei diversi PNRR<sup>7</sup>.

Tale connessione verrà analizzata successivamente; tuttavia, consente di sottolineare preventivamente come il principio DNSH abbia inciso nella fase istruttoria del PNRR nazionale e continuerà ad assumere un peso rilevante in tutti gli stadi della sua attuazione. Nel corso della trattazione si cercherà inoltre di dimostrare l'innovatività che contraddistingue il principio DNSH. Il medesimo nonostante trovi una propria giustificazione nelle politiche in tema di ambiente e sostenibilità, esula dalle logiche tipiche dei principi maggiormente consolidati in materia<sup>8</sup>. È singolare in tal senso come la *vis* dello stesso non sia rinvenibile negli schemi correttivi o di prevenzione, spesso utilizzati nelle politiche di settore, quanto piuttosto nella vincolatività del suo rispetto; tale caratteristica fa sì che il suo consolidarsi all'interno dell'ordinamento possa realmente costituire una chiave di volta per tutte quelle politiche che inevitabilmente si troveranno a doverlo rispettare. La tesi attinente alla singolarità del principio DNSH trova ulteriore ancoraggio, a parere di chi scrive, nella base giuridica posta a fondamento del Regolamento (UE) 2020/852. La stessa, infatti, non si situa negli artt. 191-193 TFUE, pertinenti la politica ambientale dell'Unione, quanto piuttosto nell'art. 114 TFUE propria dell'avvicinamento delle legislazioni evidenziandone così uno specifico tratto di condizionalità. Dunque, valutare le potenzialità di tale principio nella sua fase «embrionale», significa coglierne

<sup>6</sup> «non arrecare danno significativo» ai 6 obiettivi climatici ex artt. 3 e 17, Regolamento (UE) 2020/852.

<sup>7</sup> Per una prospettiva comparata dei Piani nazionali di ripresa e resilienza si veda: B.P. Amicarelli, P. Clarizia, M. Manocchio, P. Marconi, G. Mocavini, R. Morgante, G. Napolitano e A. Renzi, *I piani nazionali di ripresa e resilienza in prospettiva comparata*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 4/2021, p. 1137 ss.

<sup>8</sup> Si pensi al principio di precauzione ovvero al principio dell'azione preventiva e della correzione dell'inquinamento alla fonte e al principio chi inquina paga.

nell'immediato la rilevanza che inevitabilmente ha assunto ed assumerà nell'avanzamento del PNRR: secondo poi consente di comprenderne i potenziali ambiti di espansione profuturo.

Infine, le ultime sezioni verteranno sulle scelte più recenti del legislatore europeo in tema di tassonomia per riflettere sugli aggiornamenti apportati e sull'adeguatezza degli stessi offrendo alcune considerazioni in merito alle carenze della normativa.

Il consolidamento della *Regulation Taxonomy*, strumento strategico per l'Unione non solo in materia di finanza privata ovvero pubblica, diviene cruciale per gli investimenti sostenibili nella loro generalità mostrandosi particolarmente funzionale al raggiungimento degli obiettivi previsti all'interno del *Green Deal* europeo, oltre che del *Next Generation EU*.

Per questo motivo al fine di evidenziare le innovazioni apportate nel sistema dalla tassonomia e più in generale la valenza della transizione a cui il settore finanziario è sottoposto risulta metodologicamente utile fornire, in primo luogo, una definizione di finanza sostenibile. Si tratteggeranno dunque nel successivo paragrafo le tappe che hanno segnato l'avanzamento di tali *policies* giungendo così a verificare come la *Regulation Taxonomy* sia divenuta un vero pilastro all'interno della strategia europea sul tema.

## 2. La finanza sostenibile: una materia ancora in fase di costruzione.

Il concetto di finanza sostenibile sta riuscendo a sedimentarsi all'interno del quadro normativo europeo. Il fenomeno trova la propria giustificazione ontologica nell'assunto secondo cui l'economia di mercato sia in grado di configurarsi quale strumento necessario al superamento della crisi climatica globale, riconvertendo in chiave *Green* la stragrande maggioranza delle attività economiche. Come esplicita conseguenza di tale processo diviene agevole ritenere che la finanza, assumendo un ruolo primario all'interno del finanziamento delle *policies* in materia di sostenibilità, possa divenire il vero propulsore della transizione offrendo sostegno alle imprese e priorità a tutti quelli strumenti in grado di garantire il passaggio verso un sistema produttivo a impatto prossimo allo zero<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> E. Franza, *Il Piano d'azione europeo sulla finanza sostenibile: il punto sullo stato di realizzazione*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3/2020, p. 680.

Nel quadro della *governance* europea alcune delle politiche in tema di finanza sostenibile sono ancora in via di sviluppo; pertanto, risulta non particolarmente agevole dare una definizione onnicomprensiva di cosa poter intendere per finanza sostenibile. È lecito, tuttavia, ritenere che possano essere ricomprese nel novero della stessa quella tipologia di finanziamenti volti a sostenere la crescita economica tenendo in debita e costante considerazione i cosiddetti fattori ESG (*environmental, social and governance*)<sup>10</sup>. Proprio tali fattori, qualora correttamente coniugati all'interno delle politiche d'impresa, consentono di ridurre le pressioni sull'ambiente, non trascurando al contempo gli aspetti sociali e di governance offrendo in tal senso un'interpretazione di sostenibilità imprenditoriale ad ampio spettro volta a coniugare tutti gli aspetti che caratterizzano il concetto di sostenibilità (nella sua interezza)<sup>11</sup>.

Una tipologia di impresa fondata sul rispetto di tali valori deve saper garantire agli investitori elevati caratteri di trasparenza, in particolare qualora si presentino rischi legati ai fattori in questione; infatti, la riduzione dei livelli di trasparenza in merito a suddetti fattori potrebbe generare un impatto negativo sul sistema di finanziamenti e al contempo ledere all'intero sistema finanziario così inteso. Per tale ragione, quando si opera nell'ambito della finanza sostenibile è sempre opportuno individuare dei criteri generali volti a mitigare il più possibile tali rischi attraverso un'adeguata governance degli attori finanziari e aziendali.

La stessa Commissione europea evidenzia come per finanza sostenibile sia opportuno intendere: “il processo di tenere in debita considerazione, nell'adozione di decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili e di più lungo termine”<sup>12</sup>.

In sintesi è lecito ritenere che per finanza sostenibile si debba intendere quel processo volto a tenere in costante considerazione i fattori ESG al momento in cui si debbano prendere decisioni di investimento, indirizzando così il mercato e impiegando gli investimenti privati

---

<sup>10</sup> In materia di ESG policy: G. Aquaro, M. Bartolini, P. Bergonzini, C. Cangialosi, I. Cavalli, R. Del Giudice, G. Pinaffo, F. Ranghino, F. Rinaldi, G. Testa, E. Viviani e R. Zunino, *Private capital e sostenibilità*, in *Quaderni sull'Investimento nel Capitale di Rischio*, n. 44/2019.

<sup>11</sup> Sul tema si rinvia a: R. Lener e P. Lucantoni, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, n. 1/2023, p. 6 ss.; A. Miglionico, *Rischi climatici e supervisione finanziaria*, in M. Pellegrini (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, II ed., Milano, 2023, p. 323 ss.; L. Donato, *La lunga marcia dei fattori Esg. Tra regolamentazione e mercato*, in *Bancaria*, n. 3/2022, p. 35 ss.

<sup>12</sup> COM (2018) 97 final.

in attività economiche sostenibili in un orizzonte di lungo termine<sup>13</sup>.

Pertanto, sono riconducibili alla finanza sostenibile tutte quelle strategie di investimento che in maniera diretta o indiretta hanno l'obiettivo di realizzare un rendimento socialmente condiviso assieme al ritorno economico atteso dall'investimento<sup>14</sup>. Si comprende dunque la rilevanza che assume l'affermazione di tale processo, soprattutto in merito al raggiungimento degli obiettivi politici ed economici dell'Unione in ambito di *Green Deal* europeo<sup>15</sup>, ma anche in materia di *Next Generation EU*, strumento per l'appunto volto a sostenere un'economia resiliente ed una ripresa sostenibile rispetto alla crisi innescata dalla pandemia di COVID-19.

La normativa europea ha introdotto gradualmente norme in materia di finanza sostenibile e finora non si è ancora giunti alla conclusione del processo di affermazione della materia. Lo sviluppo della medesima trova un'inevitabile intersezione con l'incremento da parte del legislatore comunitario di politiche ambientali sempre più stringenti e con quelle per la lotta al cambiamento climatico, oltre che con l'ampliamento delle politiche in tema di sviluppo sostenibile<sup>16</sup>. In tal senso rileva sottolineare come la politica ambientale europea si dimostri ancora una volta, come per altri settori, centro nevralgico dell'avanzamento di determinate politiche dell'Unione.

---

<sup>13</sup> Nel dettaglio: «Sustainable finance refers to the process of taking environmental, social and governance (ESG) considerations into account when making investment decisions in the financial sector, leading to more long-term investments in sustainable economic activities and projects. Environmental considerations might include climate change mitigation and adaptation, as well as the environment more broadly, for instance the preservation of biodiversity, pollution prevention and the circular economy. Social considerations could refer to issues of inequality, inclusiveness, labour relations, investment in human capital and communities, as well as human rights issues. The governance of public and private institutions – including management structures, employee relations and executive remuneration – plays a fundamental role in ensuring the inclusion of social and environmental considerations in the decision-making process. In the EU's policy context, sustainable finance is understood as finance to support economic growth while reducing pressures on the environment and taking into account social and governance aspects. Sustainable finance also encompasses transparency when it comes to risks related to ESG factors that may have an impact on the financial system, and the mitigation of such risks through the appropriate governance of financial and corporate actors». Rinvenibile su: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en).

<sup>14</sup> D. Busch, G. Ferrarini, S. Grünwald. S., *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham, 2021; A. Del Giudice, *La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali*, Torino, 2019.

<sup>15</sup> A. Moliterni, *Transizione ecologica, ordine economico e sistema amministrativo*, in *Rivista di Diritti Comparati*, n. 2/2022, p. 405 ss.

<sup>16</sup> È opportuno evidenziare come lo sviluppo dei due concetti non sia progredito di pari passo. L'Agenda ONU 2030 infatti nonostante assegni un obiettivo riferibile a temi macroeconomici (Obiettivo 8), non assegna rilevanza esplicita al sistema finanziario, pur individuando negli investimenti un valido propulsore per lo sviluppo sostenibile. Sul tema si rinvia a: N. Linciano, E. Cafiero, A. Ciavarella, G. Di Stefano, E. Levantini, G. Mollo, S. Nocella, R. Santamaria e M. Taverna, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, n. 1/2021, reperibile su: [https://www.consob.it/documents/1912911/1972319/fs\\_1.pdf/cd935bf5-f395-d36b-732c-068399d7a308](https://www.consob.it/documents/1912911/1972319/fs_1.pdf/cd935bf5-f395-d36b-732c-068399d7a308).

Ripercorrendo le tappe di questo cammino si osserva come esso prenda indicativamente le sue prime mosse nel 2014 per mezzo della direttiva (UE) 2014/95 in materia di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. La medesima al terzo considerando riconosce la necessità da parte del sistema finanziario di: «gestire la transizione verso un'economia globale sostenibile coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente». Alla luce di tale auspicio continuava a persistere l'assenza di una norma di grado primario volta a definire cosa poter intendere per «finanza sostenibile» e secondo quali caratteristiche poter classificare un «prodotto finanziario sostenibile».

Tuttavia, è con il programma: *The Sustainable Finance Action Plan* (da ora *Action Plan 2018*)<sup>17</sup> che la Commissione ha deciso di strutturare un vero e proprio piano d'azione finalizzato allo sviluppo del settore finanziario in chiave sostenibile. Il medesimo si struttura sostanzialmente su tre macro-obiettivi: (i) riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile; (ii) integrare la sostenibilità nella gestione del rischio; (iii) favorire la trasparenza e la visione di lungo termine, per raggiungere i quali la Commissione ha pensato di strutturare dieci azioni principali<sup>18</sup>. In merito al secondo obiettivo, ossia la gestione del rischio, l'*Action Plan* mira a voler offrire una maggiore trasparenza dei prodotti finanziari offerti sul mercato così da orientare i privati verso scelte consapevoli puntando così su un sistema che sviluppi i *benchmark* di sostenibilità, al fine di creare indici di riferimento in tema di basse emissioni di carbonio e impatto positivo sull'ambiente<sup>19</sup>.

Al problema della creazione di indici di riferimento quanto più fedeli e attendibili si è cercato di intervenire attraverso il Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. Regolamento

---

<sup>17</sup> COM (2018) 97.

<sup>18</sup> Le dieci azioni descritte nella COM (2018) 97 riguardano: 1) istituire un sistema unificato a livello UE di classificazione delle attività sostenibili; 2) creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili; 3) Promuovere gli investimenti in progetti sostenibili; 4) integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria; 5) elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità; 6) integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato; 7) chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività; 8) integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali; 9) rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile; 10) promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali.

<sup>19</sup> Per uno studio sull'avanzamento delle strategie previste dall'*Action Plan*, si rimanda a: E. Franza, *Il Piano d'azione europeo sulla finanza sostenibile: il punto sullo stato di realizzazione*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3/2020, p. 675 ss. Sul tema anche: G. Siani, *L'impatto del processo di attuazione dell'Action Plan sulla Finanza sostenibile*, consultabile in: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Siani\\_intervento\\_ASVIS\\_06102021.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Siani_intervento_ASVIS_06102021.pdf).

*Disclosure*) e il Regolamento (UE) 2019/2089 (c.d. Regolamento *Benchmark*)<sup>20</sup>. Il primo relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari non arriva a definire come poter intendere sostenibile un determinato prodotto finanziario; tuttavia, offre una definizione generale di «investimento sostenibile» (art. 2, par. 17, Regolamento (UE) 2019/2088)<sup>21</sup>; mentre il secondo ha il pregio di delineare una distinzione maggiormente evidente tra gli indici di riferimento UE di transizione climatica e gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi, offrendo così maggiore coerenza al sistema e garantendo un tasso di trasparenza superiore, utile sia per l'intermediario collocatore, quanto per l'investitore<sup>22</sup>.

La volontà di aumentare i livelli di trasparenza nel settore sottolinea il tentativo dell'Unione di provare a limitare il più possibile il fenomeno del “*Greenwashing*”<sup>23</sup> ossia quella pratica di concorrenza sleale attraverso la quale si commercializzano sul mercato finanziario determinati prodotti che apparentemente potrebbero apparire ecocompatibile, ma che nei fatti non rispettano alcuno standard ambientale<sup>24</sup> creando in questo modo non poche esternalità negative.

Tra gli atti di maggiore rilevanza in tema di finanza sostenibile è sicuramente da

---

<sup>20</sup> A. Brozzetti, *Profili evolutivi della finanza sostenibile: la sfida europea dell'emergenza climatica e ambientale*, in M. Passalacqua (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Milano, 2021, p. 209 ss.; N. Brutti, *Le regole dell'informazione ambientale, tra pubblico e privato*, in *Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, p. 638 ss.

<sup>21</sup> Secondo cui è tale quell'investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato 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.

<sup>22</sup> Per una panoramica sul percorso normativo europeo in tema di finanza sostenibile si rimanda a: M. Cossu, *Delle scelte di investimento dei Post-Millennials, e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Rivista delle società*, n. 5/2021, p. 1269 ss.

<sup>23</sup> Per un approfondimento: M. Pellegrini, *Mercati finanziari e sviluppo sostenibile*, in M. Pellegrini (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 2023, p. 309 ss.; A. Davola, *Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing: le criticità dell'assetto europeo tra norme primarie e disciplina di dettaglio*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n. 3/2022, p. 513 ss.; S. Vernile, *L'ambiente come “opportunità”. Una riflessione sul contributo alla tutela ambientale da parte del “secondo” e del “quarto settore” tra greenwashing, economia circolare e nudge regulation*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3/2022, p. 11 ss.

<sup>24</sup> Il fenomeno del *Greenwashing* viene definito all'interno del considerando 11, Regolamento (UE) 2020/852.

annoverare: la *Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile*<sup>25</sup>. L'atto programmatico della Commissione prevede nel dettaglio il perseguimento di molteplici obiettivi: (i) finanziare la transizione dell'economia reale verso la sostenibilità; (ii) strutturare un quadro della finanza sostenibile più inclusivo; (iii) migliorare la resilienza e il contributo del settore finanziario alla sostenibilità; (iv) puntare sulla promozione di un'ambizione globale.

Inoltre, ulteriore strumento posto al servizio dello sviluppo del fenomeno in analisi, al vaglio del legislatore comunitario, è rinvenibile nello *European Green Bond Standard – EU GBS* (COM (2021) 391) ossia una proposta di regolamento volto ad uniformare nel quadro europeo lo strumento delle obbligazioni verdi<sup>26</sup>. Se sul tema dei *Green Bond* a livello comunitario sembrano esserci ancora delle difficoltà riguardo alla regolamentazione del fenomeno, nella dimensione finanziaria nazionale invece questi ultimi iniziano ad assumere particolare rilevanza. Il *Green Bond*, infatti, si presenta come una vera e propria obbligazione, in cui il prestito obbligazionario viene utilizzato per il finanziamento o il rifinanziamento di progetti sostenibili legati a programmi che abbiano un impatto positivo per l'ambiente ovvero che rispondano a particolari caratteristiche di sostenibilità. I *Green Bond* in aggiunta prevedono la possibilità di usufruire di agevolazioni che vanno dagli incentivi fiscali a varie tipologie di esenzioni e crediti d'imposta, allo scopo di incentivare gli investimenti in tale settore e aumentarne la competitività rispetto a titoli equivalenti, ma tassati<sup>27</sup>. A riprova di quanto affermato sono infatti al vaglio della Banca d'Italia ulteriori strategie volte ad ampliare la capacità di spesa nazionale avvalendosi di questi strumenti per quanto concerne il piano nazionale complementare al PNRR<sup>28</sup>.

<sup>25</sup> COM (2021) 390 final.

<sup>26</sup> E. Franza, *La nuova strategia in materia di finanza sostenibile e proposte normative in tema di European Green Bond e tassonomia*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2022, pp. 65-88.

<sup>27</sup> Per un approfondimento sul tema si rinvia a: B. Bertarini, *Il finanziamento pubblico e privato dell'European Green Deal: la tassonomia delle attività economiche sostenibili e la proposta di regolamento europeo sugli european green bonds*, in *Rivista Giuridica AmbienteDiritto.it*, n. 1/2022, p. 10 ss.; S. Cavaliere, *La prospettiva dei Green Bonds per la finanza sostenibile*, in *Diritto pubblico europeo Rassegna online*, n. 1/2020, p. 5 ss. Sull'attuale quadro di riferimento per l'emissione di titoli di Stato *Green* si rimanda al dossier prodotto nel febbraio 2021 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze: [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/presentazioni\\_studi\\_relazioni/documentazione\\_btp\\_green/Quadro\\_di\\_riferimento\\_per\\_lxemissione\\_di\\_Titoli\\_di\\_Stato\\_Green.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/documentazione_btp_green/Quadro_di_riferimento_per_lxemissione_di_Titoli_di_Stato_Green.pdf).

<sup>28</sup> G. Trovati, *BTP Green, il Tesoro prepara il bis con durata più breve*, in *IlSole24Ore*, 14 maggio 2022, p. 5; F. Panfili, *Finanza sostenibile: le sfide che ci attendono*, consultabile in [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Panfili\\_finanza\\_sostenibile\\_25\\_novembre\\_2021.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Panfili_finanza_sostenibile_25_novembre_2021.pdf). Inoltre, sul tema si rinvia al sito della Banca d'Italia in particolare alla sezione dedicata alla Finanza sostenibile: <https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/index.html>.

Proprio in questo quadro in continua evoluzione si inserisce il Regolamento Tassonomia che passeremo ad analizzare nel dettaglio nel successivo paragrafo. Per comprendere a pieno la funzione dell'atto è necessario intenderlo quale strumento volto al perseguimento delle dieci azioni previste dall'*Action Plan* ed in particolare collocarlo all'interno dei tre interventi normativi<sup>29</sup> volti a coordinare le iniziative in tema di finanza sostenibile<sup>30</sup>. La Commissione stessa, infatti, nell'elaborazione del piano evidenzia l'importanza e l'urgenza dell'introduzione della tassonomia all'interno della normativa UE al fine di fornire un parametro che garantisca affidabilità e comparabilità delle informazioni sugli investimenti sostenibili<sup>31</sup>.

### 3. La tassonomia europea. Un nuovo strumento definitorio e classificatorio in materia di sostenibilità.

Nel processo di sviluppo normativo in materia di finanza sostenibile, fin qui delineato, una delle tappe più rilevanti è certamente costituita dal Regolamento (UE) 2020/852, il quale come anticipato in precedenza istituisce una tassonomia delle attività economiche da poter considerare sostenibili e reca modifiche al Regolamento (UE) 2019/2088. Lo scopo del regolamento è quello di stabilire i criteri secondo cui poter determinare se un'attività economica possa essere considerata ecosostenibile, così da individuare conseguentemente il grado di ecosostenibilità di un certo investimento<sup>32</sup>. Il medesimo si applica: a) alle misure

---

<sup>29</sup> I tre atti a cui si fa riferimento sono: i due regolamenti citati in trattazione ossia il Regolamento (UE) 2019/2088 *Disclosure* e il Regolamento (UE) 2019/2089 *Benchmark*) ai quali si aggiunge il Regolamento (UE) 2020/852 in tema di Tassonomia.

<sup>30</sup> Un'analisi in materia di finanza sostenibile nel piano legislativo UE viene offerta da: F. Conte, *La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi*, in *Federalismi.it*, n. 33/2022, p. 10 ss.

<sup>31</sup> Si legge nella COM (2018) 97: «Il presente piano d'azione evidenzia, in particolare, l'importanza e l'urgenza di elaborare una tassonomia dell'UE che fornisca definizioni unificate e garantisca l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni sugli investimenti sostenibili. Si tratta di un requisito essenziale per procedere con la creazione di norme e marchi, la calibrazione dei requisiti prudenziali e l'utilizzazione di indici di riferimento relativi al basso contenuto di carbonio. La tassonomia dell'UE è inoltre complementare all'attuazione di azioni come la comunicazione societaria o la fornitura di consulenza finanziaria. L'attività di elaborazione della tassonomia interesserà inizialmente l'attenuazione dei cambiamenti climatici, per poi allargarsi progressivamente e includere l'adattamento ai cambiamenti climatici e altre questioni ambientali e, in una seconda fase, la sostenibilità sociale. Una simile impostazione riflette l'urgenza di agire nei confronti del cambiamento climatico e di conseguire i nostri obiettivi climatici ed energetici a lungo termine».

<sup>32</sup> C.V. Gortsos, *The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union*, in D. Busch, G. Ferrarini, S. Grünewald, *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets.*, cit., p. 351 ss.

adottate dagli Stati membri o dall'Unione volte a stabilire obblighi per i partecipanti ai mercati finanziari o gli emittenti in relazione a prodotti finanziari o obbligazioni societarie rese disponibili come ecosostenibili; b) ai partecipanti ai mercati finanziari che mettono a disposizione prodotti finanziari; c) alle imprese soggette all'obbligo di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario o una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (art. 1).

Nel regolamento si rinviene inoltre la definizione di «investimento ecosostenibile» (art. 2); secondo cui è tale quell'investimento effettuato in una o più attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi del regolamento stesso. La definizione risulta essere comunque innovativa anzitutto poiché rende vincolante il rispetto dei criteri fissati nel regolamento per la classificazione stessa dell'investimento e inoltre perché amplia la precedente normativa comunitaria, in particolare relativa al Regolamento (UE) 2019/2088, nella quale si faceva riferimento invece agli «investimenti sostenibili»<sup>33</sup>.

Ai sensi dell'art. 3 per stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento si deve ritenere ecosostenibile quelle attività che contribuisce in maniera sostanziale al raggiungimento di almeno uno dei seguenti sei obiettivi ambientali (definiti ex art. 9): 1) mitigazione del cambiamento climatico; 2) adattamento ai cambiamenti climatici; 3) uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; 4) transizione verso un'economia circolare; 5) prevenzione e controllo dell'inquinamento; 6) tutela e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

In seconda istanza l'attività economica in questione deve attenersi al principio di non arrecare un danno significativo a nessuno dei suddetti obiettivi ambientali (cosiddetto principio DNSH, *do not significant harm*) oltre che rispettare le garanzie minime di salvaguardia in materia di diritti umani e di diritti dei lavoratori<sup>34</sup>. Infine, per rispettare i

---

<sup>33</sup> Secondo l'art. 2, Regolamento (UE) 2019/2088 era possibile definire come sostenibile quell'investimento: «in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali».

<sup>34</sup> Art. 18, Regolamento (UE) 2020/852.

criteri previsti di ecosostenibilità l'attività deve risultare conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione all'interno del Regolamento delegato (UE) 2021/2139. Questi ultimi sono stati comunque elaborati tenendo in considerazione i requisiti posti all'art. 19 del regolamento tassonomia.

Cosa dover intendere invece per danno significativo agli obiettivi ambientali viene esplicitato all'art. 17. La definizione abbraccia potenzialmente per ogni obiettivo ambientale una serie di fattispecie particolarmente numerose che non possono essere catalogate in maniera immediata, se non nelle macroaree segnalate dalla norma.

Negli artt. 10-15 il Regolamento definisce anche secondo quali criteri un'attività economica possa contribuire in maniera sostanziale al raggiungimento di ognuno dei sei obiettivi ambientali offrendo un ampio quadro, per ciascuno di essi, delle azioni ritenute propedeutiche a tali fini.

Nel sistema tassonomico sono sostanzialmente tre le tipologie di attività economiche da ritenersi ecosostenibili. Le prime sono quelle intrinsecamente a basso contenuto di carbonio, le quali contribuiscono ad uno degli obiettivi ambientali senza danneggiarne altri; le seconde (cosidette *transitional activities*) sono quelle attività economiche per le quali attualmente non esistono alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili, le quali presentano comunque livelli di emissioni di gas a effetto serra sostanzialmente inferiori alla media e non ostacolano al contempo la diffusione e lo sviluppo di alternative a basse emissioni; le terze ed ultime (*enabling activities*) sono invece quelle attività economiche che con prodotti o servizi offerti consentono ad altre attività di apportare un contributo sostanziale ad uno dei sei obiettivi ambientali, salvo che non sottendano la dipendenza da beni lesivi agli obiettivi ambientali nel lungo termine e comportino comunque un impatto positivo sull'ambiente sulla base di considerazioni relative al ciclo di vita<sup>35</sup>.

L'art. 20 del Regolamento ha poi previsto l'istituzione di una piattaforma per la finanza sostenibile divenuta operativa dal 1° ottobre 2020, la quale è andata a sostituire il TEG (*Technical Expert Group*) ossia il precedente organo di esperti in materia. La piattaforma si compone di 57 membri e 11 osservatori<sup>36</sup>, fra gli scopi principali dell'organo vi è quello

---

<sup>35</sup> P. Marullo Reedtz, *La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale*, in *Bancaria*, n. 5/2022, p. 24 ss.

<sup>36</sup> Più precisamente si compone di: 50 membri permanenti; 7 membri di enti quali Agenzia europea dell'Ambiente, dell'AEV, della Banca europea per gli investimenti e del Fondo europeo degli investimenti e

di svolgere un ruolo di consulenza per la Commissione europea in merito a diversi ambiti relativi ad uno sviluppo ulteriore della tassonomia UE, inoltre si impegna a sostenere la Commissione nella preparazione tecnica degli atti delegati, volti all'attuazione della tassonomia. I principali compiti svolti da membri e osservatori, ai sensi dell'art. 20, si concentrano su quattro settori: (i) fornire consulenza alla Commissione in merito ai criteri di vaglio tecnico anche per quanto pertiene l'utilizzabilità degli stessi; (ii) fornire consulenza alla Commissione sulla revisione e sull'aggiornamento della *Taxonomy Regulation* oltre che sulla potenziale introduzione di ulteriori obiettivi di sostenibilità, compresi gli obiettivi sociali e le attività che danneggiano in modo significativo l'ambiente; (iii) monitora e riferisce in merito ai flussi di capitale verso investimenti sostenibili; (iv) infine fornisce una consulenza di ampio raggio alla Commissione sulle policies in materia di finanza sostenibile. Da ciò si evince come uno degli obiettivi generali della piattaforma sia anche quello di fornire alla Commissione tutti i presupposti conoscitivi al fine di poter incrementare nel lungo periodo la quantità di capitali privati da indirizzare verso investimenti sostenibili<sup>37</sup>.

Successivamente il Regolamento (UE) 2020/852 è stato integrato, ai sensi dell'art. 10, par. 3, lett. *b*), dal Regolamento delegato (UE) 2021/2139 che offre puntuali criteri di vaglio tecnico. Per ogni tipologia di attività economica ritenuta cruciale per un'effettiva riduzione dell'inquinamento e operante in un dato settore, tali criteri sono finalizzati a determinare secondo quali condizioni si possa considerare che quest'ultima contribuisca in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici e che non arrechi un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale. Tale quadro si fonda sul sistema europeo di classificazione delle attività economiche (NACE). Un secondo atto delegato, complementare al medesimo è stato poi adottato dalla Commissione nel febbraio 2022 con riguardo alle attività economiche nel settore del gas naturale e dell'energia nucleare. Questo aspetto verrà approfondito successivamente nel corso della trattazione.

La base giuridica della *Taxonomy Regulation* è riconducibile all'art. 114 TFUE in materia

---

dell'Agenzia dell'UE per i diritti fondamentali nominati ai sensi dell'art. 20, par. 1, lett. *a*), Regolamento 2020/852; infine 11 osservatori.

<sup>37</sup> La gran parte delle informazioni in merito alla piattaforma sulla finanza sostenibile è consultabile su: [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en).

di ravvicinamento delle legislazioni e questo è particolarmente interessante in quanto lo stesso pur avendo inevitabili conseguenze in tema di politiche ambientali non trova una giustificazione esplicita in relazione agli artt. 191-193 TFUE. L'articolo 114 del TFUE avendo una portata particolarmente generale, come confermato dalla dottrina, tende ad essere applicato nei casi in cui vi siano ripercussioni in merito al corretto funzionamento del mercato interno<sup>38</sup>. Al quale infatti si fa riferimento nel primo considerando precisando come proprio ai sensi dell'art. 3, par. 3., TUE si punti a: «instaurare un mercato interno che operi per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato, tra l'altro, su una crescita economica equilibrata e un alto livello di tutela e miglioramento della qualità dell'ambiente». È lecito ritenere, a parere di chi scrive, che alla base del sistema così configurato dal legislatore comunitario il medesimo regolamento trovi ulteriore giustificazione negli artt. 11 e 12 TFUE. Nel primo caso si tratta del principio dello sviluppo sostenibile<sup>39</sup>, che, come anticipato in precedenza pur non essendosi sviluppato contestualmente alla materia della finanza sostenibile ne interseca inevitabilmente diversi profili; infatti, secondo il dettato dell'art. 11: «le esigenze connesse con la tutela dell'ambiente devono essere integrate nella definizione e nell'attuazione delle politiche e azioni dell'Unione, in particolare nella prospettiva di promuovere lo sviluppo sostenibile». Mentre per quanto attiene l'art. 12<sup>40</sup>, lo stesso giustifica quella serie di norme presenti nel regolamento volte a tutelare il giusto livello di trasparenza e informazione da garantire agli investitori (nello specifico gli artt. 5-8, Regolamento (UE) 2020/852).

Per quanto riguarda invece l'innovativo principio “non arrecare danno significativo” (DNSH) si ritiene che lo stesso non si configuri quale mero postulato del principio di precauzione, ma che piuttosto possa già godere di una propria indipendenza e che qualora si consolidi ulteriormente all'interno dell'ordinamento comunitario, lo stesso possa trovare

<sup>38</sup> R. Adam e A. Tizzano, *Manuale di diritto dell'unione europea*, Torino, 2017, p. 661 ss.

<sup>39</sup> Per un'analisi del principio-obiettivo dello sviluppo sostenibile in chiave comunitaria e nazionale la bibliografia è molto ampia, fra tutti sia consentito rinviare a: F. Fracchia, *Il principio dello sviluppo sostenibile*, in G. Rossi (a cura di), *Diritto dell'ambiente*, Torino 2021, p. 181 ss.; M. Francaviglia, *Le ricadute costituzionali del principio di sostenibilità a dieci anni dal Trattato di Lisbona. Spunti ricostruttivi alla luce della giurisprudenza europea e costituzionale*, in *Federalismi.it*, n. 19/2020, p. 54 ss.; B. Caravita, L. Cassetti e A. Morrone (a cura di), *Diritto dell'ambiente*, Bologna, 2016, p. 77 ss.; F. Fracchia, *Lo sviluppo sostenibile. La voce flebile dell'altro tra protezione dell'ambiente e tutela della specie umana*, Napoli, 2010; P. Dell'Anno, *Principi del diritto ambientale europeo e nazionale*, Milano, 2004, p. 73 ss.; L. KrÄmer, *Manuale di diritto comunitario dell'ambiente*, Milano, 2002, p. 71 ss.

<sup>40</sup> Nel dettaglio: «Nella definizione e nell'attuazione di altre politiche o attività dell'Unione sono prese in considerazione le esigenze inerenti alla protezione dei consumatori».

una futura esplicitazione nel novero dei principi elencati all'interno dell'art. 191, par. 2, TFUE, costituendone forse già da ora un'implicita estensione. Un principio senz'altro audace che vede la sua genesi nell'enunciato dell'art. 2, par. 17, Regolamento (UE) 2019/2088 all'interno della definizione di investimento sostenibile, precedentemente citata. Lo stesso principio ha poi trovato un consolidamento nel Regolamento (UE) 2020/852 aumentando la sua vis particolarmente stringente, soprattutto nella sua dimensione attuativa, qualora lo si legga in combinato disposto con le disposizioni previste sul tema dal *Recovery and Resilience Facility*<sup>41</sup> strumento chiave per lo sviluppo del NGEU.

Il principio DNSH, dall'acronimo *do not significant harm*, infatti è esattamente il *fil rouge* che collega le più recenti tendenze in materia di finanza sostenibile, nel loro aspetto tassonomico e il *Next Generation EU*<sup>42</sup>. Lo stesso riesce così a penetrare contestualmente nelle maglie della finanza pubblica, quanto di quella privata.

Si può notare, come all'interno del Regolamento (UE) 2021/241, istitutivo del *Recovery and Resilience Facility*, all'art. 5, comma 2, nel descrivere i principi orizzontali che caratterizzano lo strumento venga affermato che: «Il dispositivo finanzia unicamente le misure che rispettano il principio non arrecare un danno significativo». Da un punto di vista strategico, infatti, la volontà dell'Unione come detto in apertura è quella di promuovere una ripresa quanto più sostenibile, ed è secondo tale ratio che il medesimo Regolamento prevede come ogni piano nazionale debba devolvere almeno il 37% delle risorse alla transizione ecologica<sup>43</sup> (art. 16, comma 2, lett. *b*), Regolamento (UE) 2021/241).

Alla luce di questi elementi e di quanto affermato finora si comprende come la *Taxonomy Regulation* possa divenire un vero pilastro del sistema e una guida affidabile al servizio di operatori ed investitori, all'interno del panorama finanziario europeo, al fine di rendere le scelte di investimento sostenibili costituendo al contempo anche l'elemento cardine su cui basare i criteri di assegnazione delle risorse europee.

Il principio DNSH così delineato mostra sicuramente un elemento di innovatività che è

---

<sup>41</sup> Reg. (UE) 2021/241.

<sup>42</sup> In tal senso risulta necessario rinviare alla Comunicazione della Commissione europea COM (2021) 1054 final del 12 febbraio 2021, recante «Orientamenti tecnici sull'applicazione del principio "non arrecare un danno significativo" a norma del regolamento sul dispositivo per la ripresa e la resilienza».

<sup>43</sup> Sul tema: G. Severini e U. Barelli, *Gli atti fondamentali dell'Unione Europea su "Transizione ecologica" e "Ripresa e resilienza". Prime osservazioni.*, in *RGAonline*, n. 20/2021; S. Lazzari, *La transizione verde nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza «Italia Domani»*, in *Rivista Quadrimestrale di diritto dell'ambiente*, n. 1/2021, p. 201 ss.; P.L. Petrillo e A. Zagarella, *La transizione ecologica nel PNRR tra climate tagging e do not harm*, in *Diritto Pubblico Europeo Rassegna online*, n. 2/2022, p. 74 ss.

lecito indagare, in quanto la sua portata appare particolarmente significativa e tale da abbracciare moltissimi ambiti della società, esulando dunque il mero ambito finanziario; soprattutto nel caso in cui lo si interpreti in maniera estensiva rispetto al dettato dell'art. 17. Resta tuttavia da comprendere come lo stesso potrà integrarsi pienamente anzitutto nel quadro giuridico europeo e in secondo luogo all'interno degli ordinamenti nazionali, non limitandosi solamente al momento del vaglio, dell'approvazione e dello sviluppo dei singoli PNRR. Un tale scenario consentirebbe al principio in questione di dimostrare tutta la sua innovatività in materia di sostenibilità e ambiente, dato che la sua incisività non si limita ad un rispetto *ex post* come altri principi consolidati in materia, quanto piuttosto ad un'interpretazione *ex ante* in quanto è nel rispetto del medesimo che è possibile rinvenire la validità di un determinato investimento o di un determinato progetto. In prospettiva potrebbe anche divenire un elemento propedeutico per il sistema di certificazione ed etichettatura dei prodotti oltre che utile in materia di autorizzazioni ambientali. Un cambio di paradigma di tale portata consentirebbe sicuramente un ulteriore progresso alla normativa europea nel settore della sostenibilità e delle politiche ambientali inoltre come previsto dal legislatore comunitario consentirebbe il consolidamento di molte delle politiche dell'Unione, in particolare quelle atte al perseguimento degli obiettivi fissati in tema di *Green Deal*<sup>44</sup>.

#### 4. Il Principio DNSH e i suoi riflessi sul PNRR italiano.

Il *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza italiano (Italia Domani)*<sup>45</sup>, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 5, Regolamento (UE) 2021/241, ha dovuto prevedere che tutti i progetti e le riforme proposte venissero anticipatamente sottoposte a valutazione dalle

---

<sup>44</sup> Per un approfondimento sul profilo della governance del *Green Deal* europeo si rinvia a: D. Bevilacqua, *La normativa europea sul clima e il Green New Deal. Una regolazione strategica di indirizzo*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2/2022, p. 309 ss.

<sup>45</sup> Tra i numerosi scritti sul tema si rimanda a: M. Clarich, *Il PNRR tra diritto europeo e nazionale: un tentativo di inquadramento giuridico*, in *Astrid-Rassegna*, n. 12/2021, p. 11 ss; N. Lupo, *Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e alcune prospettive di ricerca per i costituzionalisti*, in *Federalismi.it*, n. 1/2022; A. Patroni Griffi, *Il Piano nazionale di ripresa e resilienza e il regionalismo differenziato nella dimensione della coesione territoriale*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, n. 1/2022, p. 33 ss.; F. Bilancia, *Indirizzo politico e nuove forme di intervento pubblico nell'economia in attuazione del Recovery and Resilience Facility, tra concorrenza e nuove politiche pubbliche*, in *Costituzionalismo.it*, n. 1/2022, p. 42 ss.

Amministrazioni proponenti così da poter dimostrare che gli interventi previsti rispettassero il principio DNSH, condizionando conseguentemente la selezione di investimenti e riforme<sup>46</sup>. Nello stesso testo del PNRR italiano si legge quasi incidentalmente, dato che il principio in questione viene nominato una sola volta a fronte dell'intero testo, come: «Gli impatti ambientali indiretti sono stati valutati e la loro entità minimizzata in linea col principio del “non arrecare danni significativi” all'ambiente»<sup>47</sup>.

La circolare del 30 dicembre 2021, n. 32, del Ministero dell'Economia e delle Finanze, offre una prima *Guida operativa* tracciando delle linee guida da seguire per il rispetto del principio di non arrecare danno significativo all'ambiente. Da queste si comprende come l'attuazione del principio DNSH si traduca in un vincolo per l'Amministrazione, la quale dovrà fornire una valutazione di conformità degli interventi *ex-ante*, in itinere ed *ex-post*.

In sede di valutazione delle misure la *Taxonomy Regulation* ha rappresentato il primo vero punto di riferimento da tenere in considerazione al fine di esaminare se una determinata misura potesse configurarsi come ecosostenibile e fosse possibile in tal senso ricomprenderla fra le attività economiche da essa individuate. Di fronte ad uno scenario che non rientrasse nel quadro tassonomico per valutare la misura si è dovuto vagliare anzitutto l'attinenza della medesima con i criteri di sostenibilità dei sei obiettivi ambientali; secondo poi la coerenza con il quadro giuridico comunitario, per valutare infine il rispetto delle *Best Available Techniques* (BAT) definite all'interno del Codice dell'ambiente (art.5, c. 1, lett. i)-*ter.*, d.lgs. n. 152/2006).

Gli impegni presi in questa fase di auto-valutazione si dovranno esplicitare in precise avvertenze e implicheranno un monitoraggio costante: dai primi atti di programmazione della misura fino al completamento della realizzazione degli interventi<sup>48</sup>.

---

<sup>46</sup> In materia di contrattualistica pubblica e PNRR si rinvia in particolare a: F. Fracchia e P. Pantaleone, *Verso una contrattazione pubblica sostenibile e circolare secondo l'Agenda ONU 2030*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 2/2022, p. 243 ss.; E. D'Alterio, *Riforme e nodi della contrattualistica pubblica*, in *Diritto amministrativo*, n. 3/2022, p. 667 ss.

<sup>47</sup> Si veda: *Italia Domani*, p. 4 consultabile su <https://italiadomani.gov.it/it/home.html>.

<sup>48</sup> Nel merito la stessa circolare afferma quanto segue: «Ad esempio, è opportuno esplicitare gli elementi essenziali necessari all'assolvimento del DNSH nei decreti di finanziamento e negli specifici documenti tecnici di gara, eventualmente prevedendo meccanismi amministrativi automatici che comportino la sospensione dei pagamenti e l'avocazione del procedimento in caso di mancato rispetto del DNSH. Allo stesso modo, una volta attivati gli appalti, sarà utile che il documento d'indirizzo alla progettazione fornisca indicazioni tecniche per l'applicazione progettuale delle prescrizioni finalizzate al rispetto del DNSH, mentre i documenti di progettazione, capitolato e disciplinare dovrebbero riportare indicazioni specifiche finalizzate al rispetto del principio affinché sia possibile indicare anche negli stati di avanzamento dei lavori una descrizione dettagliata sull'adempimento delle condizioni imposte dal rispetto del principio».

In tutte le fasi dei rispettivi cicli di vita degli investimenti e delle riforme proposte la valutazione tecnica, per ogni misura finanziaria, ha stimato gli effetti diretti e indiretti attesi servendosi di una prospettiva di lungo termine in coerenza con le linee guida europee. Partendo dal riferimento dei sei obiettivi ambientali i potenziali effetti generati da un investimento o da una riforma sugli stessi sono stati ricondotti a quattro scenari: 1) la misura ha impatto nullo o trascurabile sull'obiettivo; 2) la misura sostiene l'obiettivo con un coefficiente del 100%<sup>49</sup>; 3) la misura contribuisce «in modo sostanziale» all'obiettivo ambientale; 4) la misura richiede una valutazione DNSH complessiva.

L'individuazione di tali scenari ha portato le amministrazioni a dover seguire due tipologie di approccio: uno semplificato oppure un'analisi approfondita che prevedesse dei criteri da rispettare. Le misure che rientravano in uno dei primi tre scenari sono state sottoposte al regime semplificato, il quale poneva in capo all'amministrazione proponente una mera giustificazione del perché l'intervento prevedesse un rischio limitato per l'ambiente. Nel secondo caso invece poste di fronte a investimenti e misure che per la loro natura presentavano maggiori rischi e ricadute per gli obiettivi ambientali<sup>50</sup> è stato richiesto loro di fornire analisi maggiormente approfondite in tema di potenziale danno significativo.

Nella fase di attuazione dei progetti finanziati dal PNRR, l'Amministrazione titolare della misura dovrà essere in grado di dimostrare se la stessa sia stata effettivamente realizzata senza arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali. Per l'espletamento della dimostrazione si configura una duplice possibilità: un primo caso in cui la stessa potrà avvenire in sede di monitoraggio e rendicontazione dei traguardi e obiettivi (*milestones* e *targets*) e, una seconda evenienza nella quale essa dovrà avvenire in sede di verifica e controllo della spesa. Nel caso in cui invece il rispetto del principio DNSH sia previsto nell'Allegato alla Decisione esecutiva del Consiglio Ecofin (*Council Implementing Decision - CID*) quale requisito necessario ai fini del raggiungimento di *milestones* e *targets*, l'Amministrazione titolare al momento della rendicontazione degli stessi dovrà darne prova. Parimenti, sarà cura dell'Amministrazione competente di conservare la relativa documentazione ai fini di un eventuale audit.

---

<sup>49</sup> (Allegato VI, Regolamento (UE) 2021/241 che riporta il coefficiente di calcolo del sostegno agli obiettivi ambientali per tipologia di intervento).

<sup>50</sup> Ad esempio, per il settore dei rifiuti, dell'energia, dei trasporti ecc.

È proprio al fine di fornire assistenza alle Amministrazioni titolari di misure e ai Soggetti attuatori degli interventi che è stata elaborata la guida operativa per il rispetto del principio DNSH, pocanzi citata, atta a fornire indicazioni sui requisiti tassonomici, sulla normativa corrispondente e sugli elementi utili per documentare il rispetto di tali requisiti<sup>51</sup>; obiettivo della stessa è quello di assicurare che il principio DNSH venga rispettato in tutte le fasi del procedimento (indirizzo, raccolta di informazioni e verifica)

La Guida si compone al suo interno di: 1) mappatura delle misure del PNRR, la cui funzione è quella di rendere fruibile la correlazione fra Investimenti – Riforme e Schede tecniche; 2) schede tecniche relative a ciascun settore di attività. Scopo delle schede tecniche è fornire alle amministrazioni titolari delle misure PNRR e ai soggetti attuatori, una sintesi delle informazioni operative e normative che identifichino i requisiti tassonomici, ossia i vincoli DNSH, per tutte quelle attività che fanno parte degli interventi previsti dal Piano, incluse anche le eventuali caratteristiche di acquisto e le scelte sulle forniture. È in questa sezione che sono raccolte e fornite le informazioni in merito ai riferimenti normativi ovvero alla documentazione che deve essere raccolta al fine di documentare il rispetto dei requisiti previsti in merito alle singole attività trattate dal PNRR. Le schede si articolano in sei sezioni: (i) Il Codice NACE di riferimento (se applicabile) delle attività economiche assimilabili a quelle previste dagli interventi del Piano; (ii) Il Campo di applicazione della scheda. La sezione è finalizzata a: inquadrare il tema trattato, le eventuali esclusioni specifiche e le eventuali altre schede Tecniche collegate, (iii) Il Principio guida: esso rappresenta il presupposto ambientale secondo il quale è necessario adottare la tassonomia; è in tale sezione che vengono specificate le modalità previste per il contributo sostanziale; (iv) I Vincoli DNSH relativi agli elementi di verifica, così da poter dimostrare il rispetto dei principi richiesti dalla *Taxonomy Regulation*, per ciascuno dei sei obiettivi ambientali; (v) La quinta sezione denominata: «Perché i vincoli» è relativa a ciascuno dei sei obiettivi ambientali (es. mitigazione, adattamento, protezione acque ecc.). La stessa offre delle considerazioni in merito sia per quanto attiene la «fase di realizzazione» sia per la «fase di esercizio» dell'investimento in oggetto; (vi) L'ultima è invece dedicata alla normativa di riferimento DNSH comunitaria e nazionale, ed evidenzia le specificità introdotte dal Regolamento sulla tassonomia e dal Regolamento delegato che lo integra; 3) *Check list* di verifica e controllo per ciascun settore di attività, volti a

<sup>51</sup> Tale documentazione è consultabile su <https://italiadomani.gov.it/it/Interventi/dnsh.html>.

riassumere sinteticamente i principali elementi di verifica richiesti nella corrispondente scheda tecnica.

La Ragioneria generale dello Stato ha recentemente aggiornato la Guida operativa per il rispetto del principio di non arrecare danno significativo all'ambiente (c.d. DNSH) tramite la circolare 13 ottobre 2022, n. 33. I principali aggiornamenti riguardano: - revisione della mappatura che associa ad ogni misura le schede tecniche e *check list* di riferimento, in base alle attività economiche che verranno svolte per la realizzazione degli interventi; - il recepimento di integrazioni e modifiche puntuali tese a rendere le schede tecniche e *check list* più coerenti con l'attuazione delle misure; - l'inserimento di due nuove schede su «Impianti di irrigazione»<sup>52</sup> e «Trasmissione e distribuzione di energia elettrica»<sup>53</sup>; - l'introduzione, laddove possibile, di «requisiti trasversali» volti a semplificare l'attività di verifica poiché, se rispettati, consentono di ritenere la misura conforme al principio DNSH rispetto a tutti gli obiettivi ambientali pertinenti.

Come segnala la stessa circolare le revisioni apportate alle opzioni di verifica *ex-ante* ed *ex-post* e alle *check list* sono da ritenersi migliorative ma non inficiano scelte eventualmente effettuate sulla base delle precedenti versioni.

Il ruolo delle Amministrazioni, anche alla luce delle più recenti modifiche, sarà cruciale durante tutto il percorso di attuazione del PNRR<sup>54</sup>.

Le stesse dovranno essere in grado di monitorare costantemente che il principio di non arrecare un danno significativo all'ambiente venga rispettato e soprattutto che il rilascio delle certificazioni ambientali richieste quali VIA, VAS, AIA e AUA (previste dalla normativa vigente) dovranno essere prese in considerazione nella fase ante-operam; in tal senso sarà cura del soggetto attuatore tenerne conto in fase di proposta dell'investimento e che il loro rilascio avvenga nel totale rispetto del principio di trasparenza e di buon andamento al fine di garantire il rispetto del principio DNSH anche nei casi in cui vengano richiesti requisiti aggiuntivi rispetto ai parametri previsti dalla normativa vigente, i quali sono comunque evidenziati all'interno delle schede tecniche che compongono la guida.

---

<sup>52</sup> Scheda tecnica n. 30.

<sup>53</sup> Scheda tecnica n. 31.

<sup>54</sup> Per un'analisi puntuale sul ruolo svolto e che dovranno svolgere in futuro le amministrazioni durante tutto il percorso di attuazione del PNRR si rinvia a: E. Tatì, *I controlli amministrativi alla luce del Piano nazionale di ripresa e resilienza: problemi e prospettive tra efficienza e condizionalità*, in *Federalismi.it*, n. 33/2022.

## 5. Le innovazioni apportate dal legislatore europeo in materia di tassonomia.

La *Taxonomy Regulation*, come previsto dallo stesso Regolamento (UE) 2020/852, ha subito alcune novelle e alcune integrazioni da parte della Commissione per mezzo di atti delegati<sup>55</sup>. Infatti, come anticipato in precedenza, alla Commissione è riservata la possibilità di integrare con atto delegato rispettivamente: il contenuto e le informazioni sulle prestazioni ambientali che dovranno essere divulgate dalle imprese finanziarie e non finanziarie (art. 8, par. 4)<sup>56</sup> ed il novero delle attività da poter ritenere ecosostenibili (art. 10, par. 3)<sup>57</sup>, oltre che i requisiti dei criteri di vaglio tecnico (art. 19, par. 5). Proprio su tale base giuridica si esplicitano: - il Regolamento delegato *The Delegated Act supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation* (6 luglio 2021)<sup>58</sup> accompagnato dalla proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability Reporting* (presentata il 21 aprile 2021); - il Regolamento delegato *Complementary Climate Delegated Act to accelerate decarbonisation* presentato in data 9 marzo 2022, teso a integrare, «a condizioni rigorose», nel novero delle attività economiche da ritenersi ecosostenibili il gas naturale e l'energia nucleare.

I primi due interventi sono volti a precisare il contenuto delle informazioni relative alle prestazioni ambientali che dovranno essere divulgate dalle imprese finanziarie e non finanziarie, attraverso l'utilizzo di due nuovi strumenti di rendicontazione: il bilancio di sostenibilità e i KPI (*key performance indicators*)<sup>59</sup> ossia gli indicatori fondamentale di prestazione. Tali documenti hanno quindi come loro principale obiettivo quello di

<sup>55</sup> Art. 23, Regolamento (UE) 2020/852.

<sup>56</sup> «La Commissione adotta un atto delegato conformemente all'articolo 23 al fine di integrare i paragrafi 1 e 2 del presente articolo per precisare il contenuto e la presentazione delle informazioni da comunicare in conformità di tali paragrafi, 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 fissati a norma del presente regolamento. La Commissione adotta tale atto delegato entro il 1° giugno 2021».

<sup>57</sup> «La Commissione adotta un atto delegato conformemente all'articolo 23 al fine di: a) integrare i paragrafi 1 e 2 del presente articolo fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che una determinata attività economica contribuisce in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici; e b) integrare l'articolo 17 fissando, per ogni obiettivo ambientale interessato, i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare se che un'attività economica per la quale sono stati fissati criteri di vaglio tecnico a norma della lettera a) del presente paragrafo arreca un danno significativo a uno o più di tali obiettivi».

<sup>58</sup> Regolamento delegato (UE) 2021/2178.

<sup>59</sup> Il contenuto, la metodologia di comunicazione e i modelli in materia di KPI per le imprese finanziarie e non finanziarie vengono specificati negli Allegati I-XI del regolamento delegato.

aumentare il livello di trasparenza in merito alle informazioni fornite nelle relazioni annuali di imprese finanziarie e non, al fine di fornire agli investitori e al pubblico una panoramica completa degli investimenti che l'impresa ha effettuato in attività allineate alla tassonomia<sup>60</sup>.

Nel secondo caso invece, la scelta operata dalla Commissione di integrare il gas naturale e l'energia nucleare fra le attività ecosostenibili genera inevitabilmente dei quesiti difficilmente districabili nell'immediato. In primo luogo, le contingenze geopolitiche conseguenti al conflitto russo-ucraino intrapreso poco dopo l'approvazione del citato atto delegato getta diversi dubbi sulla ratio di una tale scelta operata dalla Commissione. La forte dipendenza di molti dei Paesi dell'Unione dal gas prodotto al di fuori dei confini UE, in particolare dalla Russia stessa, rischia di non veicolare adeguatamente il mercato finanziario verso scelte sostenibili, quanto piuttosto verso opportunità maggiormente proficue nel breve termine. In seconda istanza nonostante non si possa escludere totalmente la validità dell'energia nucleare sotto l'aspetto della riduzione di emissioni di CO<sub>2</sub>, date le evidenze scientifiche in materia, diversi dubbi permangono soprattutto in merito allo smaltimento dei rifiuti generati da tale processo di produzione energetica soprattutto in relazione al rispetto del principio DNSH, come sottolineato anche al considerando 14 del medesimo atto<sup>61</sup>. Il rischio maggiore in merito all'introduzione di tali fonti energetiche fra le attività economiche ecosostenibili, in considerazione del quadro fin qui esposto, è quello di far vacillare i principi stessi che guidano il sistema tassonomico. Tale scelta infatti potrebbe legittimare, in un futuro non troppo prossimo, l'introduzione nel sistema di attività economiche apparentemente ecosostenibili favorendo al contempo un probabile aumento e non una riduzione del fenomeno di *Greenwashing* con ripercussioni a catena in tutto il settore. Questa ipotesi sicuramente poco ottimistica (ma non per questo priva di veridicità) potrebbe offuscare la riuscita stessa del programma prefigurato dalla *Taxonomy Regulation*. Su entrambi i punti la discussione in merito all'atto delegato della Commissione ha generato non poco dissenso all'interno del Parlamento europeo. In data 14 giugno 2022

---

<sup>60</sup> Sul tema si rinvia a: F. Conte, *La finanza sostenibile: limiti e profili evoluti*, in *Federalismi.it*, n. 33/2022, p. 20 ss.

<sup>61</sup> «I criteri di vaglio tecnico collegati agli obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici dovrebbero garantire che le attività economiche non arrechino un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali. Per quanto riguarda specificamente le attività economiche connesse all'energia nucleare, è necessario garantire che lo smaltimento a lungo termine dei rifiuti non causi un danno significativo e a lungo termine all'ambiente, come indicato all'articolo 17, paragrafo 1, lettera d), punto iii), del regolamento (UE) 2020/852».

infatti i deputati delle due commissioni competenti (Economia e Ambiente) si sono opposti alle previsioni presentate dalla Commissione, affermando che gli standard previsti dai requisiti di vaglio tecnico presentati nel documento non rispettassero quanto previsto dall'art. 3, Regolamento (UE) 2020/852. I deputati hanno pertanto presentato una risoluzione alla proposta della Commissione nella quale richiedevano che eventuali atti delegati nuovi o modificativi fossero soggetti a consultazione pubblica e valutazioni d'impatto, in quanto potrebbero generare ripercussioni economiche, ambientali e sociali significative.

La risoluzione in questione è stata votata durante la sessione plenaria del Parlamento nel periodo dal 4 al 7 luglio 2022; il quale votando a sfavore della stessa non ha respinto l'atto delegato presentato dalla Commissione. A favore del veto hanno votato 278 deputati, a fronte dei 328 contrari; 33 sono risultati essere gli astenuti<sup>62</sup>. Per cercare di limitare la proposta della Commissione sarebbe servita la maggioranza assoluta dei membri, pari a 353 deputati. Pertanto, il Regolamento delegato (UE) 2022/1214 pubblicato in GUUE il 15 luglio 2022 in materia di tassonomia consentirà di integrare nella tassonomia le attività relative a gas naturale ed energia nucleare classificandole quali «attività di transizione». Si prevede all'art. 2 del medesimo l'ampliamento alle attività in oggetto degli obblighi di rendicontazione previsti per le attività finanziarie e non finanziarie come previsto dal Regolamento delegato (UE) 2021/2178, analizzato in precedenza. Il Regolamento delegato entrerà in vigore e si applicherà a partire dal 1° gennaio 2023.

## 6. I limiti del regolamento tassonomia. Alcune considerazioni.

Quanto fin qui esposto sottolinea certamente la ferma volontà dell'Unione di intervenire in maniera puntuale all'interno del settore finanziario cercando di indirizzare i flussi d'investimento pubblico e privato al fine di sostenere quelle attività considerate ecosostenibili; tuttavia, se si volessero muovere alcune critiche<sup>63</sup> alle scelte operate dal Legislatore esse muoverebbero intorno a tre assi.

---

<sup>62</sup> I risultati della votazione sono consultabili su [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2022-07-06-RCV\\_FR.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/PV-9-2022-07-06-RCV_FR.pdf).

<sup>63</sup> M. Och, *Sustainable finance and the EU taxonomy regulation- Hype or Hope?*, in Jan Ronse Institute for Company & Financial Law, Working Paper, 2020, 5.

Il primo è certamente connesso al concetto di sostenibilità perseguito dalla normativa e che appare non essere tenuto in considerazione nella sua interezza o meglio nella trivalenza propria del principio di sviluppo sostenibile<sup>64</sup>. Infatti, il riferimento alle sole attività da ritenere eco-sostenibile funge in parte da discriminare per tutte quelle attività che potrebbero essere collocate nell'orbita della sostenibilità senza ottemperare al loro interno la dimensione ambientale.

Proprio partendo da questa prima considerazione è possibile specificare il secondo limite della normativa la quale non fa riferimento a quelle imprese o attività che operano all'interno di quella che può essere definita la dimensione sociale della sostenibilità e risulta pertanto esclusa dal presente regolamento: ritenuta quasi un mero strumento, piuttosto che uno degli obiettivi da dover perseguire. La sostenibilità sociale può essere sinteticamente definita come la capacità di garantire condizioni di benessere umano (sicurezza, salute, istruzione) garantendone una equa distribuzione, cosicché ne derivi una crescita del benessere e non un peggioramento<sup>65</sup>. Ne consegue che per quanto attiene l'aspetto sociale della sostenibilità la normativa non abbia apportato alcuna modifica, non innovando un ambito che appare ancora tenuto molto poco in considerazione anche sotto l'aspetto delle procedure di validazione delle attività e dei prodotti finanziari, con ricadute negative molto rilevanti in termini di gestione dei rischi. Si evidenzia dunque l'esigenza di colmare tali lacune normative in materia di finanza sostenibile relative alla dimensione sociale della sostenibilità<sup>66</sup>. Questo è sicuramente un aspetto sul quale potrebbe apparire opportuno apportare una novella alla normativa ovvero prospettare un intervento della Commissione attraverso atto delegato (ai sensi dell'art. 23, Regolamento (UE) 2020/852) al fine di ampliare la portata del regolamento.

Infine un ultimo fattore limitativo della *Taxonomy Regulation* è rinvenibile nell'assenza di specificazioni in merito alle attività da ritenere altamente inquinanti<sup>67</sup>. In tal senso si potrebbe intervenire inserendo criteri legati ad una scala di rischio di determinate attività nel perseguimento dei sei obiettivi ambientali. Tale approccio da parte del legislatore

---

<sup>64</sup> M. Silvestri, *Sviluppo sostenibile: un problema di definizione*, in *Gentes*, n. 2/2015, p. 215 ss.

<sup>65</sup> L. Valera, *La sostenibilità: un concetto da chiarire*, in *Economia & diritto agroalimentare*, n. 1/2012, p. 35 ss.

<sup>66</sup> In tal senso: S. Quadri, *Nuovi orizzonti per una finanza realmente sostenibile*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 4/2022, p. 406 ss.

<sup>67</sup> T. Fornasari, *Tassonomia della finanza sostenibile: un'opportunità per imprese e professionisti*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 2/2022, p. 257 ss.

europeo non risulterebbe neppure difficilmente perseguibile, se si tiene in considerazione come proprio secondo tali presupposti l'Unione stia cercando di regolamentare altri settori delle proprie politiche. Nonostante questa non sia la sede più idonea per approfondire il tema, basti pensare alla proposta di regolamento sull'Intelligenza artificiale<sup>68</sup> basata per l'appunto su un approccio legato al rischio che tale tecnologia può generare<sup>69</sup>.

A margine di queste considerazioni è anche opportuno evidenziare come la complessità tecnica del regolamento, ponga gli operatori del settore finanziario di fronte ad una serie di difficoltà connesse in particolare alla carenza di tutte le informazioni richieste dalla norma, per questo è probabile che i gestori non saranno totalmente in grado di poter rispettare i requisiti richiesti soprattutto nei termini previsti<sup>70</sup>.

## 7. Conclusioni.

La tassonomia europea si dimostra un tema di particolare rilevanza sotto molteplici aspetti e riesce a intercettare simultaneamente diverse policies comunitarie. Il suo percorso come dimostrano le scelte più recenti del legislatore non è per nulla concluso, ma anzi si può affermare che sia solamente nella sua fase iniziale. La rapida mutevolezza degli scenari globali, economici e politici non può consentirci attualmente di poter affermare quali saranno i risultati delle strategie dell'Unione in materia di tassonomia e di finanza sostenibile; tuttavia, è lecito apprezzarne sicuramente le innovazioni apportate. Altro elemento rilevante si situa nell'esplicita volontà dell'UE di supportare la transizione ecologica servendosi del settore finanziario tramite interventi finalizzati a condurlo nell'orbita della sostenibilità e servendosi al contempo per raggiungere gli ambiziosi obiettivi fissati nel *Green Deal*. Il settore finanziario, per via della globalità degli ambiti in cui opera, risulta dunque uno degli strumenti maggiormente idonei al perseguimento di tali

---

<sup>68</sup> COM (2021) 206 final.

<sup>69</sup> C. Casonato e B. Marchetti, *Prime osservazioni sulla proposta di regolamento dell'Unione europea in materia di intelligenza artificiale*, in *BioLaw Journal – Rivista di BioDiritto*, n. 3/2021, p. 415 ss.; G. Marchianò, *Proposta di regolamento della Commissione europea del 21 aprile 2021 sull'intelligenza artificiale con particolare riferimento alle IA ad alto rischio*, in *Ambientediritto.it*, n. 2/2021, p. 616 ss.; O. Pollicino, G. De Gregorio, F. Bavetta e F. Paolucci, *Regolamento AI, la "terza via" europea lascia troppi nodi irrisolti: ecco quali*, 21 maggio 2021, consultabile su: <https://www.agendadigitale.eu/cultura-digitale/regolamento-ai-la-terza-via-europea-lascia-troppi-nodi-irrisolti-ecco-quali>.

<sup>70</sup> F. Schütze, J. Stede, M. Blauert, K. Eerdmann, *EU taxonomy increasing transparency of sustainable investments*, in *DIW Weekly Report*, n. 51/2020, p. 486 ss.

scopi.

È possibile notare dunque come la *Taxonomy Regulation* fornisca agli operatori di settore e agli investitori una serie di strumenti classificatori ed informativi comuni particolarmente stringenti finalizzati a valutare il livello di ecosostenibilità di una determinata attività economica cercando di limitare in questo modo il più possibile il fenomeno del *Greenwashing* e offrendo loro maggiore consapevolezza. L'attenzione posta anche alla trasparenza delle informazioni e agli obblighi di comunicazione da parte delle imprese finanziarie e non, si ritiene possa offrire maggiori sicurezze agli operatori e soprattutto migliori garanzie agli investitori privati, i quali saranno in grado di effettuare le proprie scelte avendo consapevolezza del grado di sostenibilità di un determinato investimento.

La capillarità di intervento della *Taxonomy Regulation* mostra sicuramente ulteriori margini di sviluppo e può garantire a livello comunitario e nazionale la formazione di un regime di controllo costante in chiave sostenibile degli investimenti privati, oltre che offrire ulteriori criteri di valutazione per lo stanziamento dei finanziamenti europei. Il raggiungimento degli obiettivi prefissati nel *Next Generation EU* e in ambito nazionale dal PNRR italiano può costituire il primo vero banco di prova per la tenuta e per un bilancio di medio termine del sistema tassonomico.

Risulta complesso valutare sin da ora i possibili progressi del principio DNSH nel panorama europeo e nazionale, tuttavia se ne comprende certamente l'innovatività e la potenzialità di espansione. Lo stesso qualora venisse definito in maniera maggiormente puntuale e stringente in sede comunitaria potrebbe sicuramente applicarsi ad ulteriori fattispecie, offrendo rilevanti possibilità di sviluppo non solo alle politiche finanziarie quanto alle politiche ambientali nella loro interezza. Il grado di vincolatività che assume il rispetto del principio in questione in tutto lo sviluppo del PNRR è sicuramente la prima dimostrazione della pervasività che potrebbe garantire qualora il legislatore decidesse in futuro di non intenderlo solamente quale prerequisito per l'ottenimento dei finanziamenti, quanto piuttosto quale propulsore per l'integrazione delle politiche ambientali all'interno di tutte le attività economico-produttive dell'Unione; al fine di raggiungere realmente uno sviluppo sociale che tenga conto totalmente della dimensione ambientale ed ecosistemica. Le stesse novità apportate all'interno dell'ordinamento nazionale dalla l. cost. n. 1/2022, in materia di artt. 9 e 41 Cost, vanno proprio in questa direzione garantendo alla dimensione ambientale e allo sviluppo sostenibile una rilevanza di natura costituzionale. In riferimento

all'art. 9 il principio DNSH potrebbe trovare una propria tutela grazie all'inserimento del terzo comma nella Carta fondamentale, il quale afferma che la Repubblica: «Tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni». In merito all'art. 41 aver previsto l'aggiunta del danno alla salute, ma soprattutto del danno all'ambiente quali ulteriori limiti all'esercizio dell'iniziativa economica privata non può che trovare, a parere di chi scrive, anche un riscontro concreto con una delle caratteristiche prioritarie che ispirano il principio DNSH<sup>71</sup>. Non appare questa la sede più opportuna per addentrarsi nel merito della legge di revisione costituzionale prevista dal legislatore italiano; tuttavia, ciò che si è voluto evidenziare risiede nella portata innovativa che caratterizza il suddetto principio il quale nella sua indiscussa ampiezza potrebbe trovare già da ora una tutela, quantomeno apparente, all'interno della Carta fondamentale.

L'attenzione degli interpreti dovrà ora soffermarsi sull'effettiva attuazione del regime tassonomico sul piano europeo e nazionale e sul monitoraggio del medesimo nel lungo termine, tenendo conto dei possibili allargamenti ad ulteriori attività finanziarie ed economiche. Tale analisi ha cercato dunque di offrire gli strumenti per poter comprendere le potenzialità positive della tassonomia e sottolinearne gli aspetti critici, lasciando aperti inevitabili quesiti legati all'impatto di tale politica nel lungo periodo. Solamente alla luce di un incremento della *Taxonomy Regulation* se ne potrà effettuare un bilancio e valutare così se essa avrà saputo dimostrarsi davvero significativa per una transizione sostenibile e per il perseguimento degli obiettivi del *Green Deal* oppure se rischierà di tramutarsi in un'occasione mancata (l'ennesima).

**Abstract:** Il presente contributo ha lo scopo di affrontare il tema della finanza sostenibile ed in particolare della *Taxonomy Regulation* soffermandosi sulle connessioni che intercorrono tra la stessa e il reg. (UE) 241/2021. L'analisi verterà inoltre sul principio DNSH e sul ruolo che lo stesso ricopre all'interno dell'attuazione del PNRR nazionale;

---

<sup>71</sup> In merito alla l. cost. n. 1/2022 la bibliografia è molto ampia, tuttavia sia consentito rinviare a: L. Casseti, *Riformare l'art.41 della Costituzione: alla ricerca di "nuovi" equilibri tra iniziativa economica privata e ambiente?*, in *Federalismi.it*, 2022, n. 4, p. 188 ss.; G. Sobrino., *Le generazioni future «entrano» nella Costituzione*, in *Quaderni costituzionali*, 2022, n. 1, p. 139 ss.; M. Cecchetti., *La riforma degli articoli 9 e 41 Cost.: un'occasione mancata per il futuro delle politiche ambientali?*, in *Quaderni costituzionali*, 2022, n. 2, p. 351 ss.; D. Porena., *«Anche nell'interesse delle generazioni future». Il problema dei rapporti intergenerazionali all'indomani della revisione dell'art. 9 della Costituzione*, in *Federalismi.it*, 2022, n. 15, p. 121 ss.

esaminando infine le più recenti innovazioni normative che hanno investito il regime tassonomico.

**Abstract:** This paper aims to address the issue of sustainable finance and of the Taxonomy Regulation, focusing on the connections between it and the reg. (EU) 241/2021. The analysis will also focus on the DNSH principle and the role it plays within the implementation of the national PNRR; finally examining the most recent regulatory innovations that have invested the taxonomic regime.

**Parole chiave:** regolamento tassonomia – principio DNSH – finanza sostenibile – PNRR – ambiente.

**Key words:** taxonomy regulation – principle DNSH – sustainable finance – PNRR – environment.