

# La finanza sostenibile e l'impatto sulle scelte di investimento delle *Utilities*

Ottobre 2021

*in collaborazione con PwC*

*Utilitalia ha predisposto il presente position paper con il diretto coinvolgimento di alcune associate (ACEA, ACQUEDOTTO PUGLIESE, AIMAG, ALPERIA, AMAP, ASTEA, A2A, Gruppo CAP, IREN, HERA, GAIA, SMAT, VERITAS) e con il supporto professionale di PwC in qualità di ESG advisor*

*Si ringraziano le associate di Utilitalia (ACEA, ACQUEDOTTO PUGLIESE, AIMAG, ALPERIA, AMAP, ASTEA, A2A, Gruppo CAP, IREN, HERA, GAIA, SMAT, VERITAS) per la partecipazione attiva al gruppo di lavoro che, tra l'altro, ha curato l'edizione del presente position paper.*

*Si ringrazia altresì il personale Utilitalia dedicatosi al progetto Utilitalia per la Transizione e la Fondazione Utilitatis per il coordinamento scientifico del gruppo di lavoro.*

## Indice

1	<i>Executive summary</i> .....	6
2	La finanza sostenibile .....	11
2.1	La transizione verso una finanza sostenibile .....	11
2.2	L'ESG come creazione di leva di valore .....	12
2.3	L'evoluzione delle banche in ottica ESG .....	14
2.4	Un Piano d'Azione verso una transizione ESG.....	15
2.5	Possibili canali di finanziamento ESG .....	16
2.5.1	Reindirizzo prodotti esistenti verso clienti corporate .....	17
2.5.2	Forme alternative di <i>funding</i> .....	19
2.5.3	I <i>transition bonds</i> , uno strumento di posizionamento per le multiutility .....	22
2.5.4	Il crescente interesse del mercato verso gli investimenti sostenibili e le esperienze delle Multiutility nella finanza sostenibile .....	23
2.6	Il processo di quotazione in borsa evolve anche in termini di sostenibilità.....	24
3	Principali impatti normativi sulle scelte di investimento delle società Multiutility .....	27
3.1	Contesto di riferimento .....	27
3.2	Introduzione alla Tassonomia.....	29
3.3	Ambito di applicazione della Tassonomia .....	32
3.4	Lo stato di avanzamento della Tassonomia.....	33
3.5	L'orientamento della regolazione verso la sostenibilità .....	35
3.6	Primo Obiettivo - «Mitigazione del cambiamento climatico»: Applicazione metodologia per le imprese.....	38
3.7	Secondo Obiettivo «adattamento al cambiamento climatico»: Applicazione metodologia per le imprese.....	40
3.8	Principali ricadute della Tassonomia sulle Utilities .....	44
4	Linee guida al nuovo capex plan «sostenibile» .....	45
4.1	La Tassonomia EU applicata al settore multiutility, l'analisi svolta.....	45
4.2	Obiettivo 1 "Mitigazione del cambiamento climatico" – attività economiche di interesse per le Utilities.....	46
4.3	Obiettivo 1 "Mitigazione del cambiamento climatico" - linee guida per gli investimenti delle Utilities.....	48
4.4	Obiettivo 2 "Adattamento al cambiamento climatico" – attività economiche di interesse per le Utilities.....	53
4.5	Obiettivo 2 "Adattamento al cambiamento climatico" - linee guida per gli investimenti delle Utilities.....	53
5	Il ruolo di Utilitalia nel contesto della Finanza Sostenibile.....	55
6	Approfondimento Fiscalità e sostenibilità.....	59
6.1	Plastic tax.....	59

6.2	Come modulare le prassi aziendali per ridurre i rischi fiscali .....	61
6.3	Un esempio di <i>Total Tax Contribution</i> .....	62

## 1 Executive summary

L'assetto normativo europeo relativo alla sostenibilità riconosce un ruolo chiave della finanza sostenibile nel raggiungere gli obiettivi dell'Agenda 2030. Il framework della finanza sostenibile si configura come un sistema complesso di interazioni tra le imprese e i partecipanti ai mercati finanziari nel quale la Tassonomia si colloca come uno strumento in grado di ridefinire le regole di funzionamento del mercato della finanza sostenibile a partire dalle scelte di investimento delle imprese fino alla categorizzazione dei c.d. prodotti finanziari "sostenibili".

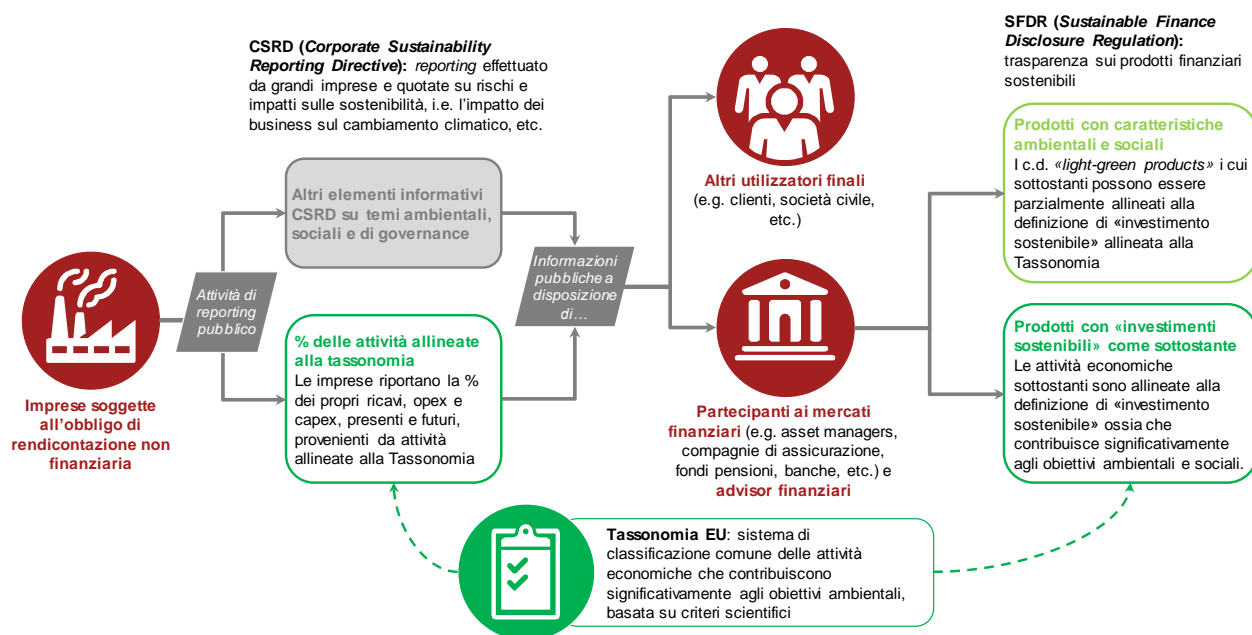


Figura 1 - Esempi di uso della Tassonomia: trasparenza dei prodotti finanziari e reporting delle imprese soggette a obbligo di rendicontazione non finanziaria (Factsheet: How does the EU taxonomy fit within the sustainable finance framework? – 21 aprile 2021).

Utilitalia, in tale contesto, ha deciso di effettuare un'analisi (i) dello stato dell'arte dell'integrazione dei principi di sostenibilità (ESG) nel sistema finanziario sia relativamente a prodotti tradizionali sia a forme alternative di funding (ii) dei principali e recenti impatti normativi derivanti dalla *Taxonomy Regulation* sulle scelte di investimento delle *Utilities*. L'obiettivo ultimo è stato quello di individuare alcune linee guida per lo sviluppo di un nuovo capex plan "sostenibile" per le aziende del comparto nonché di definire il ruolo e la visione della associazione in tale contesto.

Nel seguito del presente capitolo si riporta una sintesi delle principali evidenze emerse, più approfonditamente esaminate nei relativi capitoli dedicati.

Nel contesto caratterizzato da una continua evoluzione e rafforzamento del framework normativo relativo alla sostenibilità, i c.d. ESG (*environmental, social and governance*, ossia priorità ambientali, sociali e di governance) stanno diventando sempre di più una leva di trasformazione in ambito di strategia, differenziazione, risk management e *disclosure* per le banche e gli investitori istituzionali.

A sostegno dell'importanza crescente del tema ESG per gli istituti finanziari, da un lato l'EBA (*European Banking Authority*) ha definito un action plan sulla finanza sostenibile che prevede un'integrazione progressiva dei fattori ESG nelle strategie di business per le società finanziarie, dall'altro l'ECB (*European Central Bank*) ha espresso la necessità di integrare i rischi climatici e ambientali all'interno del modello imprenditoriale, della strategia aziendale, della governance e del Risk Management framework, nonché specifici requisiti di *disclosure*.

L'evoluzione del framework normativo rappresenta uno dei driver principali che guidano la transizione ESG ed è proprio la necessità di garantire la *compliance* ai requisiti normativi che può anche rappresentare un'opportunità di conservazione e creazione di valore sia per il comparto finanziario che per le *Utilities*. Le principali leve di creazione di valore in ottica ESG sono rappresentate da:

- Miglioramento del posizionamento strategico, principalmente legato all'incorporazione della sostenibilità nella propria *value proposition*, che per le banche si traduce in un minor rischio e un vantaggio competitivo sul mercato, mentre per le *Utilities* in un'opportunità di diversificazione attraverso un maggior orientamento verso investimenti con ricadute positive su ambiente e società e migliori condizioni di accesso ai capitali;
- Benefici reputazionali e incremento dell'attrattività per il mercato, con ricadute positive su *brand reputation* e *stakeholder engagement*;
- Ottimizzazione regolamentare in ottica ESG, con conseguenti benefici in termini di assorbimento di capitale per le banche e un miglioramento del dialogo verso i propri interlocutori da parte delle *Utilities* attraverso un adeguamento proattivo dei sistemi di reporting e sulle tematiche di trasparenza.

La trasformazione del *business model* delle *Utilities* in ottica ESG nella sua forma più allargata rappresenta un processo pervasivo che implica potenzialmente un'esigenza di adeguamento su diverse aree aziendali, dal controllo di gestione, alle politiche di remunerazione, alla pianificazione strategica. I benefici derivanti da questo approccio sono perlopiù rivolti a tutti gli *stakeholder* coinvolti, in termini di produttività ed efficienza, costo del capitale, ottimizzazione degli investimenti e riduzione delle barriere per nuovi *business* sul territorio.

Per quanto riguarda le banche, la transizione ESG richiede di definire un *action plan* che comprende interventi in tutte le aree aziendali (e.g. Pianificazione strategica e controllo di gestione, *risk management framework*, sistema di monitoraggio-reporting-disclosure, etc.) e di individuare le opportune azioni per adeguare le strategie di business ed i processi creditizi in ottica ESG.

Il sistema bancario e più in generale il mercato della finanza sostenibile ricopriranno un ruolo di primo piano nell'indirizzare le risorse finanziarie verso gli investimenti necessari alla transizione ESG. Il sistema finanziario sta evolvendo principalmente verso due direttrici, da un lato il "reindirizzo o riconfigurazione di prodotti esistenti" con impatto principale sugli strumenti di prestito e dall'altro lo "sviluppo e lancio di prodotti innovativi correlati a obiettivi di sostenibilità" con principale riferimento alle emissioni di *bonds*.

Nell'ambito degli strumenti di prestito, le *Utilities* stanno sempre più adottando nuove forme di prestito, messe a disposizione dal sistema bancario, orientate alla sostenibilità. Tra le principali forme di prestito sostenibile sono inclusi i *Green Loans* - prestiti verso specifici settori per la clientela corporate e dedicati a obiettivi/iniziative sostenibili specifici tra cui, a titolo esemplificativo, *green economy*, *circular economy* e *Sustainable project finance* - e i *sustainability-linked loan (SLL)*, che incentivano il raggiungimento da parte della controparte di obiettivi di performance di sostenibilità predeterminati, legando il tasso di interesse al raggiungimento di determinati *target* misurabili di sostenibilità.

Per quanto riguarda i prodotti innovativi correlati a obiettivi di sostenibilità, stanno assumendo un ruolo sempre più rilevante le emissioni di *bonds* specifiche su temi ESG tra cui, a titolo esemplificativo, i *green-bonds*, *social-bonds*, *sustainability-linked bonds* e *transition bonds*, i cui corrispettivi devono essere indirizzati a progetti nuovi o esistenti rispettivamente in ambito ambientale, sociale, miglioramento delle performance di sostenibilità e transizione verso un modello di business *carbon neutral*. Nei *sustainability-linked bonds* le condizioni di finanziamento dell'obbligazione sono legate a obiettivi di sostenibilità, con un eventuale *malus* legato alla non conformità con i *target* di sostenibilità fissati. Rispetto ai *bond* tradizionali, le emissioni in ambito ESG possono presentare dei benefici quali condizioni favorevoli di prezzo e costi per l'elevata richiesta

da parte degli investitori, minore volatilità, reputazione e impatto positivo sulla strategia di sostenibilità/obblighi di *disclosure*.

Anche l'accesso ai mercati di capitali da parte delle *Utilities* viene impattato dal paradigma ESG. Le *Utilities* in grado di cogliere le opportunità e le sfide della sostenibilità possono potenzialmente beneficiare di effetti positivi sulla valutazione di un eventuale IPO grazie alla creazione di una relazione di fiducia con gli investitori, che sono sempre più attenti a tematiche di sostenibilità. Emerge tuttavia la necessità di adeguare a 360° in ottica ESG il processo di IPO e i propri processi e meccanismi interni di gestione del business e di saper creare un dialogo con gli investitori.

L'attenzione crescente dei consumatori verso *brand sustainable*, le pressioni degli investitori e delle banche e la crescente regolamentazione delle istituzioni nazionali e sovranazionali in ambito ESG pongono alle imprese diverse sfide per quanto riguarda la fiscalità in diversi ambiti. Nel presente report, sono riportati alcuni approfondimenti in merito alla *Plastic Tax* e a tematiche legate alla gestione dei rischi fiscali.

Anche dal punto di vista industriale, la sostenibilità pone agli operatori economici, con particolare riferimento alle *Utilities*, nuove sfide e opportunità nell'ambito della Finanza Sostenibile che riverberano dall'evoluzione del contesto normativo. Negli ultimi anni è stata messa a punto una Tassonomia delle attività sostenibili a livello europeo per agevolare il dialogo tra investitori, operatori economici e partecipanti al mercato della finanza sostenibile, con il fine di convogliare risorse finanziarie verso investimenti coerenti con il percorso di crescita sostenibile. La Tassonomia nasce quindi nel contesto della volontà di trasformare le sfide climatiche e ambientali in opportunità coerenti con gli obiettivi del *Green Deal* che mira a definire una strategia di crescita verso una società moderna, efficiente nell'uso delle risorse, competitiva e *carbon-neutral*. All'interno di un'ambiziosa strategia di reindirizzamento del flusso di capitali verso investimenti sostenibili (c.d. finanza sostenibile), il parlamento europeo e il Consiglio europeo hanno proposto la *Taxonomy Regulation*, di seguito TR, come parte dell'*Action Plan* sulla «crescita della finanza sostenibile», entrata in vigore a luglio 2020.

La TR definisce che un'attività economica può essere qualificata come sostenibile se:

- Contribuisce in modo significativo a uno o più dei 6 obiettivi ambientali: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, protezione ed uso sostenibile dell'acqua e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e riduzione dell'inquinamento e protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi;
- Non arreca un danno significativo agli altri obiettivi ambientali (*Do Not Significant Harm o DNSH*);
- Rispetta i requisiti minimi di salvaguardia sociale;
- Rispetta i criteri di vaglio tecnici (o criteri di *screening* tecnici) definiti negli atti delegati.

Sulla base degli atti delegati adottati e previsti, i criteri di *screening* tecnici relativi agli obiettivi di mitigazione e adattamento sono stati adottati a fine aprile 2021 ed entreranno in applicazione a fine 2021, mentre i criteri di screening legati agli altri 4 obiettivi verranno adottati a fine 2021 e applicati a fine 2022.

La TR si applica alle Misure adottate dagli Stati membri o dall'Unione Europea che stabiliscono obblighi in relazione ai mercati finanziari ecosostenibili, ai partecipanti ai mercati finanziari e alle imprese soggette all'obbligo di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario o una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario. In particolare, vengono definiti obblighi in termini di *disclosure* su prodotti finanziari relativi a investimenti ecosostenibili nelle informative precontrattuali e nelle relazioni periodiche e sulle dichiarazioni di carattere non finanziario delle imprese.

Nella pratica, con riferimento ai primi due obiettivi ambientali (mitigazione e adattamento al cambiamento climatico) per i quali è stato pubblicato e adottato l'atto delegato, le imprese dovranno indicare nelle dichiarazioni di carattere non finanziario le percentuali dei ricavi, costi e investimenti allineati alla Tassonomia. L'adozione della TR implica l'identificazione delle attività economiche che rientrano nel campo

di applicazione della TR e l'applicazione dei criteri di vaglio tecnico che stabiliscono su base scientifica se un'attività economica può essere catalogata come sostenibile. I criteri di vaglio tecnico per la mitigazione del cambiamento climatico sono volti a quantificare la contribuzione di un'attività economica nel contenere le emissioni di gas serra (principali responsabili del cambiamento climatico), infatti sono principalmente costituiti da soglie sulle emissioni di gas a effetto serra nel ciclo di vita. Per quanto riguarda l'adattamento al cambiamento climatico, i criteri di vaglio tecnico sono volti a indentificare se un'attività economica contribuisce a incrementare la resilienza agli effetti del cambiamento climatico in ottica di sistema e sono costituiti da metriche qualitative, poiché l'adattamento è specifico del contesto e del luogo.

Applicando infine la TR relativamente agli obiettivi di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico specificatamente alle *Utilities*, sono state individuate alcune linee guida per gli investimenti *compliant* con la Tassonomia. Nell'ambito della mitigazione al cambiamento climatico le *utilities* saranno chiamate a investire in attività economiche/asset coerenti con gli obiettivi di *carbon neutrality* in modo pervasivo nei tipici business presidiati, a titolo esemplificativo:

- Produzione di energia principalmente orientata alla transizione energetica a fonti rinnovabili, riconoscendo un ruolo rilevante anche nella produzione di idrogeno;
- Reti gas ammodernate e integrate con gas rinnovabili *low-carbon* e l'idrogeno;
- Reti elettriche in grado di supportare la transizione energetica, la mobilità elettrica e interconnessa tra diversi sistemi;
- Reti di teleriscaldamento efficienti;
- Sistemi di *storage* di calore, energia elettrica e idrogeno e infrastrutture di cattura, trasporto e *storage* della CO<sub>2</sub>;
- Reti idriche efficienti e con perdite ridotte;
- Ciclo dei rifiuti orientato al riciclo e riuso e con enfasi sugli impianti di produzione di biogas;
- Efficienza energetica, soluzioni *Data-driven solutions for GHG emissions reductions* e ricerca e sviluppo verso soluzioni che consentono di ottenere un impatto significativo alla mitigazione del cambiamento climatico e specifica sulla cattura della CO<sub>2</sub>.

Con riferimento all'obiettivo di adattamento al cambiamento climatico, non è stato possibile delineare una rassegna di possibili iniziative per la peculiarità di tale obiettivo in quanto sono ammissibili tutte le iniziative specifiche, declinate nel proprio contesto e luogo (e quindi non generalizzabili), che soddisfino i criteri qualitativi dell'adattamento, ossia che incrementino il grado di resilienza delle attività economiche rispetto ai possibili rischi legati al cambiamento climatico (rischi fisici come inondazioni, incendi e innalzamento del livello del mare oppure di transizione legati a tecnologie dannose per il clima).

In questo contesto di evoluzione normativa e attenzione allo sviluppo sostenibile delle imprese ed in particolar modo del comparto energetico, Utilitalia, in qualità di federazione che riunisce le aziende operanti nel settore delle Utilities (le "Associate"), si prefigge l'obiettivo di accompagnare le aziende associate nel percorso di sviluppo sostenibile al fine di cogliere sfide e opportunità derivanti dall'evoluzione della finanza sostenibile e della crescente centralità delle tematiche ESG nel contesto normativo, regolatorio e industriale. A tale scopo sono state identificate **cinque aree di attenzione utili a supportare un processo di confronto costruttivo e fornire input per le evoluzioni future della finanza sostenibile**:

1. **Evoluzione e implementazione della Transition Finance**: la TR appare carente nell'identificare e nel dare il giusto peso alle attività che, seppur ad oggi non sono considerate totalmente o parzialmente green, permettono la transizione o comunque sono utili all'abilitazione di tecnologie coerenti con gli standard della Tassonomia. Inoltre, la TR pone dei traguardi, ambiziosi e sfidanti, ma senza una gradualità di applicazione: essere compliant alla TR, da un punto di vista tecnologico richiede un percorso articolato con numerosi investimenti per svariati anni. Tale evidenza rende necessario



definire strumenti per finanziare gli asset, investimenti ed aree di business che nel breve non sono e non potranno essere TR compliant;

2. **Lo stato dell'arte e l'evoluzione della Taxonomy Regulation:** lascia trasparire un gap tra ciò che è stato definito congruo dalla Tassonomia e lo stato dell'arte della tecnologia, i trend di mercato ed il contesto di riferimento delle Utilities. A titolo esemplificativo si cita la mancanza di armonizzazione tra gli obiettivi di decarbonizzazione ed il progresso tecnologico e la disponibilità di gas low carbon. Inoltre si evidenzia come ad oggi non sia ancora stato definito, dalla Tassonomia, un ruolo per alcune attività che contribuiscono alla decarbonizzazione e al raggiungimento degli obiettivi climatici e che comunque sono parte integrante del business di molte utilities (i.e. per il settore energetico o delle utilities, la vendita di biogas e di energia elettrica da fonti rinnovabili contribuisce alla riduzione delle emissioni indirette e, allo stesso tempo, costituisce una parte importante delle attività delle utilities);
3. **Lo stato dell'arte degli strumenti e dei canali di funding ESG:** facendo specifico riferimento al settore delle utilities di medie e piccole dimensioni si denota una prevalenza di adozione di finanziamenti tramite credito bancario e non mediante mercato dei capitali. Ad oggi l'insieme di norme definite dalla Commissione Europea per l'evoluzione della finanza sostenibile è particolarmente evoluto e incentrato sui mercati dei capitali e dei Green Bond mentre è meno maturo sugli altri strumenti di finanziamento che stanno comunque prendendo piede nel mercato.
4. **Classificazione e rating delle metodologie ESG e degli investimenti:** appare rilevante poter disporre di una maggiore disclosure delle metodologie utilizzate e dei fattori chiave di valutazione per ogni società di rating così come di una maggiore armonizzazione nei criteri di valutazione utilizzati. La condivisione di una metodologia comune permetterebbe una maggiore comparabilità dei rating così come avviene nel mondo dei rating finanziari (Moody's, S&P, Fitch);
5. **Evoluzione della regolamentazione:** fondamentale è che l'Autorità (ARERA) avvii un'attività di conciliazione della Tassonomia con la regolamentazione attuale e futura, specialmente per business quali il Servizio Idrico Integrato, la distribuzione di energia legata ai processi di decarbonizzazione e la gestione della filiera ambientale, dove sono richiesti importanti investimenti per la gestione, l'ottimizzazione e la qualità dei servizi offerti anche se non rientranti nelle definizioni date dalla Tassonomia europea.

## 2 La finanza sostenibile

### 2.1 La transizione verso una finanza sostenibile

Le tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG) hanno assunto, negli ultimi anni, e ancor più nel contesto della crisi globale derivante dalla pandemia del COVID-19, un ruolo centrale. Molte banche ed investitori istituzionali stanno mostrando un interesse sempre crescente verso tematiche legate alla sostenibilità e alla promozione di flussi di capitale sostenibili. Le società finanziarie e non finanziarie stanno acquisendo sempre maggiore consapevolezza sul ruolo della sostenibilità in ottica di trasformazione di un modello di business “*ESG oriented*”, in termini di adeguamento al *framework* normativo nonché di creazione di valore condiviso per l'azienda e per tutti gli stakeholders.

Oltre al contesto macroeconomico, anche il *framework* normativo in ambito sostenibilità in costante evoluzione ricopre un ruolo centrale nella transizione ESG.

Dal 2018, la Commissione Europea ha adottato un Action Plan finalizzato alla promozione della crescita sostenibile sulle cui fondamenta l'Unione Europea ha introdotto tre elementi di base per il *framework* sulla finanza sostenibile: (i) la tassonomia delle attività sostenibili, (ii) il *framework* di informativa obbligatoria sia per le imprese finanziarie sia per quelle non finanziarie, e (iii) gli strumenti di investimento, inclusi gli indici di investimento, norme e marchi.

Al fine di conseguire gli sfidanti obiettivi di sostenibilità e alla luce di un contesto globale in continua evoluzione, è necessario prevedere una nuova fase della strategia per l'attuazione della finanza sostenibile. Tale strategia individua quattro settori principali in cui ulteriori azioni sono necessarie affinché il sistema finanziario sostenga pienamente la transizione verso un'economia sostenibile:

- **Finanziamento della transizione dell'economia reale verso la sostenibilità:** prevede di fornire strumenti e politiche tali da consentire ai vari *player* del settore economico di finanziarie i propri piani di transizione e conseguire gli obiettivi climatici ed ambientali più ampi;
- **Inclusività:** sulla base delle esigenze degli individui e delle PMI, fornisce opportunità affinché queste abbiano un maggiore accesso alla finanza sostenibile,
- **Resilienza e contributo del settore finanziario:** descrive le modalità tramite cui il settore finanziario può contribuire a raggiungere gli obiettivi stabiliti dal *Green Deal* Europeo, con l'obiettivo di diventare più resiliente
- **Ambizione globale:** stabilisce le modalità atte alla promozione di un consenso internazionale ad un'ambiziosa agenda per la finanza sostenibile a livello globale

Inoltre, l'Unione Europea ha pubblicato il 21 aprile 2021 l'“*EU Sustainability Finance Package*” con l'obiettivo di (i) rafforzare le basi della finanza sostenibile verso la sostenibilità e lo sviluppo a lungo termine, (ii) aumentare le opportunità per i cittadini, le istituzioni finanziarie e le imprese di ottenere un impatto positivo sulla sostenibilità e (iii) gestire e integrare completamente i rischi climatici e ambientali nel sistema finanziario nel suo complesso.

A sostegno dell'importanza crescente del tema ESG per gli istituti finanziari, l'EBA (*European Banking Authority*) ha definito un *Action Plan* sulla finanza sostenibile che prevede un'integrazione progressiva, entro il 2025 dei fattori ESG nelle strategie di *business*. La *roadmap* di EBA prevede che le società finanziarie mettano a terra attività di integrazione dei fattori ESG nella gestione, nella valutazione e nel monitoraggio del rischio, per rispettare gli standard tecnici di trasparenza ESG e per classificare e gestire prudenzialmente gli asset in un'ottica di sostenibilità. Dall'altro lato, l'ECB (*European Central Bank*) nella “*Guida sui rischi*”

*climatici ed ambientali*" pubblicata a novembre 2020, ha definito le aspettative per una gestione sicura e prudente dei rischi climatici e ambientali per le banche che devono essere integrati all'interno del modello imprenditoriale, della strategia aziendale e della *governance*, nonché all'interno del *Risk Management framework*. Sono previsti, infine, requisiti specifici di *disclosure* in merito alla gestione dei rischi climatici e ambientali.

Alla luce del contesto sopradescritto, i *player* del mercato finanziario dovranno predisporre un Piano d'Azione mirato al fine di affrontare la transizione e l'adeguamento al *framework* ESG che produrrà impatti su tutte le aree/strutture della banca.

## 2.2 L'ESG come creazione di leva di valore

Nel contesto attuale, l'evoluzione del *framework* normativo rappresenta uno dei *driver* principali che guidano la transizione ESG. La necessità di garantire la *compliance* ai requisiti normativi, anche in coerenza con le *roadmap* tracciate dal *Regulator* e dal *Supervisor*, può rappresentare un'opportunità di conservazione e creazione di valore grazie ad un miglior posizionamento strategico nonché ad un *incremento* della reputazione e ad una maggior attrattività sul mercato.

La figura di seguito riportata mostra le potenziali *leve* di creazione del valore lato banca e *multiutility* ottenibili attraverso l'attivazione di leve ESG.

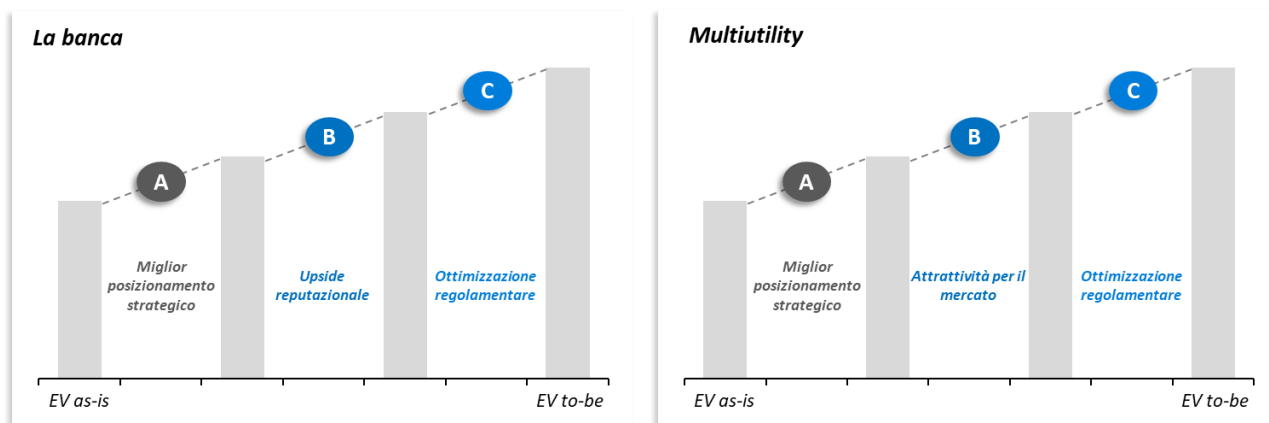


Figura 2 - Leve di creazione di valore in ottica ESG (elaborazione PwC)

### A - Il miglioramento del posizionamento strategico

Dal punto di vista della banca, l'integrazione dei fattori di sostenibilità attraverso l'aggiornamento della strategia aziendale, del sistema di *governance*, dei processi operativi, delle strategie di gestione, valutazione e monitoraggio del credito in ottica ESG comporta un miglior posizionamento strategico con conseguenti benefici derivanti, principalmente da un minor rischio e da un vantaggio competitivo sul mercato.

Allo stesso modo, per le *multiutility*, l'adozione di un approccio ESG rappresenta una leva di diversificazione del modello di *business* attraverso investimenti in asset "sostenibili" con potenziali ricadute positive in termini ambientali e di impatto sociale sul territorio di riferimento, ad esempio tramite investimenti in mobilità elettrica, efficienza energetica e l'adozione di pratiche «*green*» per l'ottimizzazione del consumo delle risorse (e.g. sfruttamento dei salti acquedottistici per la generazione di energia elettrica idraulica in autoconsumo, massimizzazione dei rifiuti recuperati, etc.).

### B - Incremento della reputazione e attrattività per il mercato

L'integrazione dei fattori ESG ed il conseguente miglioramento del posizionamento strategico comportano per le banche potenziali benefici in termini reputazionali, di riconoscimento da parte del mercato e di minore rischiosità soprattutto nel medio - lungo periodo. In questo modo è possibile anche garantire un dialogo nel continuo con tutti gli *stakeholder* che, a loro volta, possono beneficiare di vantaggi derivanti dalla transizione ESG (e.g. maggior attrattività per gli investitori).

Anche per le *Utilities*, l'adozione di un approccio ESG comporta una maggiore attrattività sul mercato per gli investitori e i clienti, che, congiuntamente ad una maggiore comunicazione con gli attori coinvolti nelle operazioni di *business* e una ottimizzazione dello «*stakeholder engagement*» tramite dialogo con la comunità locale, conduce ad un miglioramento della *brand reputation*.

### C - Ottimizzazione regolamentare

Per le banche, l'allineamento con quanto richiesto dal *framework* normativo a livello europeo (e.g. Tassonomia UE, Linee Guida BCE sui rischi climatici-ambientali, Regolamento (UE) 2019/2088), ad oggi in corso di definizione e consolidamento, può condurre a benefici in termini di minori assorbimenti di capitale derivanti dall'applicazione di un minore fattore di ponderazione al rischio degli asset associati ad obiettivi ESG.

Per le società del settore *utilities*, un adeguamento proattivo dei sistemi di *reporting* e *disclosure* della *performance* di sostenibilità, ad esempio in coerenza con i *Sustainable Development Goals* (SDGs), permette di mantenere una comunicazione aperta e trasparente al mercato rafforzando il rapporto con i diversi *stakeholder*.

Di seguito, a titolo esemplificativo, sono riportate le potenziali azioni che possono essere messe in atto in un'ottica di conservazione/ creazione di valore per le imprese multiutility al fine di raggiungere un "ESG multiple impact".

	Obiettivi	Principali azioni	Area d'impatto
Conservazione del valore	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Review</b> della strategia</li> <li>✓ <b>Ottimizzazione</b> dei processi lungo la filiera</li> <li>✓ <b>Ottimizzazione</b> del capitale circolante</li> <li>✓ <b>Mitigazione</b> di eventuali rischi e «venti contrari»</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Inclusione</b> di obiettivi/target di sostenibilità nell'ambito della strategia di business di lungo periodo</li> <li>• <b>Individuazione</b> delle tematiche critiche di intervento rispetto agli obiettivi della agenda globale e all'evoluzione del contesto normativo</li> <li>• <b>Identificazione</b> ed implementazione delle azioni necessari per ridurre eventuali impatti negativi</li> </ul>	Modello di business
	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Identificazione</b> di nuove opportunità</li> <li>✓ <b>Maggior attrattività</b> del mercato</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Individuazione</b> di modelli di business sostenibili per migliorare il posizionamento sul mercato</li> <li>• <b>Identificazione</b> di possibili clienti target con caratteristiche ESG</li> </ul>	Modello di business
Creazione del valore	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Miglioramento</b> degli indicatori economico-finanziari</li> <li>✓ <b>Allocazione efficiente</b> del capitale</li> <li>✓ <b>Potenziali benefici fiscali</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Identificazione</b> dei requisiti per ottenere benefici in termini di capitale e fiscale per potenziali investimenti ESG</li> <li>• <b>Orientamento</b> verso investimenti in asset aventi basso impatto ambientale</li> </ul>	Stato patrimoniale
	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Crescita</b> dei ricavi</li> <li>✓ <b>Miglioramento</b> dei margini</li> <li>✓ <b>Ottimizzazione</b> della struttura dei costi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ottimizzazione</b> del proprio portafoglio di concessioni/ asset/ attività in ottica di crescita sostenibile</li> <li>• <b>Aumento</b> della capacità di affrontare eventuali costi aggiuntivi derivanti da diversi scenari climatici</li> </ul>	Conto economico

Figura 3 - Principali azioni per la conservazione e creazione di valore (elaborazione PwC)

Alla luce di quanto riportato sopra, l'integrazione dei fattori di sostenibilità nei *business* tipici della *multiutility* può impattare su diverse aree aziendali che potenzialmente richiederanno un adeguamento, tra le quali a titolo esemplificativo:

- sistema di controllo di gestione in ottica ESG;
- struttura e processi di *corporate governance* legati ai temi ESG;
- *business plan* con iniziative e KPIs di sostenibilità;
- politiche di remunerazione con maggior attenzione alla *performance* legata a obiettivi di sostenibilità.

La trasformazione del *business* in una strategia ESG-compliant può portare a benefici per tutti gli *stakeholder* coinvolti, in termini di produttività ed efficienza, costo del capitale, ottimizzazione degli investimenti e riduzione delle barriere per nuovi *business* sul territorio.

Tali benefici in termini di creazione di valore possono essere raggiunti attraverso l'attivazione di un processo di transizione ESG dedicato che può essere esemplificato in tre fasi:

1. Valutazione del livello di integrazione aziendale dei fattori ESG (e.g. pre-screening ESG, analisi di contesto competitivo e *benchmark*, *due diligence* ESG, etc.);
2. *Gap analysis* e indirizzamento dei principali *gap* emersi dalla valutazione;
3. Messa a terra di interventi legati al posizionamento strategico ESG garantendo coerenza e integrazione tra strategia aziendale, modello di *business*, comunicazione al mercato.

### 2.3 L'evoluzione delle banche in ottica ESG

Il sistema bancario rappresenta uno dei principali protagonisti della transizione verso una finanza sostenibile. Il credito degli istituti bancari, infatti, continua ad essere una fonte di finanziamento dominante a livello globale<sup>1</sup>. A titolo di esempio, il Report 2020 dell'*European Investment Bank*<sup>2</sup> evidenzia come i prestiti bancari hanno costituito la quota maggiore di finanziamenti esterni utilizzati per le attività d'investimento delle imprese (59%). In merito agli investimenti in ottica sostenibile, soprattutto nel mondo delle *Utilities*, si stima che saranno necessari €80 miliardi in più all'anno di investimenti legati all'energia pulita nel periodo 2016-2050 per limitare il riscaldamento globale a 1,5°C, in accordo con quanto riportato nell'Accordo di Parigi<sup>3</sup>.

Come evidenziato dall'OCSE, la crescita del debito globale, la diminuzione della qualità del debito e le pressioni competitive possono avere importanti implicazioni per la promozione dell'ESG nella finanza aziendale. Infatti, sebbene l'integrazione ESG nelle attività di *lending* possa contribuire all'emissione di titoli di debito di qualità superiore e a una maggiore resilienza del settore finanziario, la concorrenza con i *peer* e con i nuovi entranti nel settore minaccia di mettere le banche che conducono un'accurata *due diligence* ambientale e sociale in una posizione di svantaggio nell'attrarre i clienti, che potrebbero accedere più rapidamente a finanziamenti da altre fonti.

Inoltre, l'OCSE ha condotto interviste a diciassette delle maggiori banche con sede nei paesi di propria competenza da maggio a giugno 2020 al fine di comprendere gli attuali *driver*, le *practice* e le sfide che gli operatori di mercato devono affrontare al fine di integrare le tematiche ESG nel processo del *lending*. Da tale *survey* è emerso che:

- mentre la maggior parte delle banche valuta la crescita dei *sustainable loan* come uno sviluppo sostenibile ed un'opportunità in materia ambientale, è stata evidenziata una scarsa attenzione verso le tematiche sociali (e.g. diritti umani, *welfare* aziendale);

<sup>1</sup> OCSE, *Business and Finance Outlook 2020, Sustainable and Resilient Finance*

<sup>2</sup> EIB Group survey on investment and investment finance 2020

<sup>3</sup> Nazioni Unite, 2015 e G20, 2017

- le banche sostengono che la transizione verso un'economia improntata sulla finanza sostenibile potrebbe essere un fattore chiave anche per contribuire all'uscita dalla crisi da COVID-19. Infatti, rafforzare la sostenibilità del settore finanziario può comportare una maggior resilienza e preparazione a futuri *shock* economici;
- la maggior parte delle banche ha affermato che già predispone bilanci di sostenibilità basati sugli *standard di reporting ESG* (e.g. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures - TCFD*, *Global Reporting Initiative - GRI*, *Sustainability Accounting Standards Board -SASB* e *Carbon Disclosure Project – CDP*), anche se attualmente non esistono modelli di *reporting* standardizzati.

## 2.4 Un Piano d'Azione verso una transizione ESG

La transizione ESG richiede alle banche di definire un *action plan* che comprenda interventi in tutte le aree aziendali, dalla pianificazione strategica e controllo di gestione, alla revisione del modello di *business* e dei processi creditizi, all'adeguamento del *risk management framework* e, infine, alla revisione del sistema di monitoraggio, *reporting* e *disclosure*, con l'obiettivo di individuare le opportune azioni per generare valore aggiunto attenuando i rischi ESG correlati.



Figura 4 - Principali ambiti della banca su cui verterà il Piano d'Azione verso una transizione ESG

Nello specifico, la banca è chiamata ad integrare i fattori ESG rilevanti per il proprio *business* all'interno dei processi di pianificazione strategica e controllo di gestione per definire obiettivi strategici che riflettano i rischi derivanti da una transizione verso un'economia sostenibile. A tal fine, alcune banche si sono orientate verso la creazione di un comitato ESG ad hoc, come organo di alto livello per l'attuazione di una pianificazione strategica in ambito di sostenibilità, l'evoluzione di un sistema integrato di controllo di gestione che includa i fattori ESG e la definizione di politiche di remunerazione legate ad obiettivi di sostenibilità. Altre banche, invece, hanno optato per l'assegnazione di tali ruoli e responsabilità ad organi già esistenti.

Inoltre, al fine di far evolvere il *core business* della banca in ottica ESG è necessario trasformare i processi di *lending*. A tal proposito, le banche si stanno muovendo per individuare le opportune azioni di *adeguamento* delle strategie di *business* e dei processi creditizi, soprattutto in ambito *origination*, *pricing* e monitoraggio del credito.

### **Origination**

In ottica di *origination*, gli istituti finanziari dovranno effettuare un potenziale *aggiornamento* e integrazione del catalogo prodotti tramite lo sviluppo di nuovi prodotti e/o la riconfigurazione di quelli esistenti, concentrandosi:

- sull'identificazione di nuovi segmenti di clientela attenti a tematiche di sostenibilità;
- sul re-indirizzo di *tipologie* di clientela esistente;
- sull'attuazione dei relativi interventi di adeguamento sul sistema di concessione dei prodotti ESG (e.g. «*green lending*»).

A titolo esemplificativo, alcune banche stanno già erogando prestiti e mutui con finalità ambientali a privati e a imprese (ad esempio con piani di investimento relativi alla promozione di impianti di efficientamento energetico).

Inoltre, nell'ambito del processo di concessione del credito, sarà necessario mettere a terra gli opportuni interventi di adeguamento dei criteri di valutazione del merito creditizio della controparte e delle garanzie reali alla luce dei rischi climatici-ambientali (e.g. ubicazione dell'immobile, emissioni GHG, ecc.) individuando un set informativo da integrare nell'ambito della raccolta informativa in sede di concessione.

### **Pricing**

Il processo di *pricing* dovrà essere rivisto in ottica *risk – adjusted* ovvero riflettendo i rischi climatici – ambientali in funzione delle caratteristiche del prestito (e.g. *tipologia* di clientela) e agli oneri connessi a rischi climatico-ambientali (e.g. costi di finanziamento attesi per attività particolarmente esposte al rischio fisico e di transizione). Anche per questa fase, sarà essenziale l'individuazione del set informativo da integrare nell'ambito della *raccolta informativa* in sede di concessione.

### **Monitoraggio e reporting**

Infine, per quanto concerne le attività di monitoraggio e reporting la banca dovrà probabilmente:

- ottimizzare il proprio processo di monitoraggio e *reporting* anche integrando gli indicatori di *Early Warning* (EWI) in relazione alle erogazioni ESG.
- monitorare il credito post – concessione lungo l'intero *lifecycle* predisponendo un set specifico di indicatori di *performance* (KPI), che tengano conto dei fattori ESG nonché di indicatori di rischio (KRI) legati al rischio di concentrazione a livello di, a titolo di esempio, controparte, collocazione geografica e settore in ottica ESG.
- implementare una serie d'interventi sul *set* informativo richiesto che dovrà essere integrato e reso disponibile nei sistemi di *front-end*
- effettuare una valutazione di potenziali interventi ai fini del *reporting* interno in modo da ricomprendere informazioni e indicatori *ESG-driven*.

In merito all'adeguamento del *risk management framework*, è necessario integrare i fattori ESG all'interno dei processi di assunzione dei rischi e, di conseguenza, nella gestione del rischio di credito, operativo, di mercato e di liquidità. Questo implica anche un'integrazione di tutti i requisiti previsti, a tendere, all'interno del processo SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*), il processo di revisione e valutazione prudenziale svolto dall'Autorità di vigilanza per valutare e misurare i rischi a livello di singola banca, con particolare attenzione alla definizione di *Risk Appetite Framework* (RAF), *Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP), *Internal Liquidity Adequacy Assessment Process* (ILAAP) e del Piano di Risanamento.

Emerge quindi, per gli istituti di credito, la necessità di adeguare i sistemi di monitoraggio, *reporting* e *disclosure* in base alla valutazione della rilevanza dei rischi climatici ed ambientali e al fine di integrare i fattori ESG all'interno della reportistica di carattere non finanziario (e.g. bilancio di sostenibilità).

## 2.5 Possibili canali di finanziamento ESG

Come menzionato sopra, al fine di perseguire iniziative "sostenibili", è in corso da parte del sistema bancario una riconfigurazione del catalogo prodotti in ottica ESG, attraverso due principali direttrici:

- Reindirizzo o riconfigurazione di prodotti esistenti, quali finanziamenti o prestiti ai clienti corporate a seconda del settore di appartenenza (e.g. *renewable energy loan* per costruzione di impianti per la produzione di forme di energia rinnovabile); e
- Sviluppo e lancio di prodotti innovativi correlati a obiettivi di sostenibilità, con il duplice obiettivo di diversificare le forme di *funding* e promuovere una transizione ESG. Tali strumenti ricomprendono, ad esempio, *green bond*, *social bond* e *sustainability-linked bond*.



Considerati i diversi gradi di integrazione dei fattori ESG in ambito aziendale, l'accesso al credito in ottica ESG tramite riconfigurazione di prodotti esistenti o sviluppo di nuovi strumenti da parte del sistema bancario ricopre un ruolo centrale. A tal fine, le banche stanno mettendo a terra interventi mirati al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità, in coerenza con gli obiettivi definiti nell'Accordo di Parigi e di sviluppo sostenibile (SDGs).

Di seguito una mappa concettuale dei principali strumenti di finanziamento in ottica ESG analizzati.



Figura 5 - Classificazione dei principali strumenti finanziari ESG (elaborazione PwC)

### 2.5.1 Reindirizzo prodotti esistenti verso clienti corporate

Nell'ambito delle azioni di transizione verso una finanza sostenibile, le banche stanno agendo, in primo luogo, riconfigurando le forme di finanziamento offerte tramite la concessione di prestiti che mirano a finanziare progetti con finalità "green", ad esempio per l'adattamento e la mitigazione del cambiamento climatico. Il reindirizzo di tali prodotti può essere effettuato, a titolo di esempio, nei seguenti ambiti:

- a) **Green economy** – concessione di prestiti verso specifici settori per la clientela *corporate*, dedicati a obiettivi ambientali diversi che potrebbero includere:
  - Efficienza energetica del proprio processo produttivo (e.g. riqualificazione energetica degli impianti produttivi, la sostituzione di infissi e di caldaie ad alte rese);
  - Promozione del ricorso a forme di energia rinnovabile come fotovoltaico, biomasse, energia eolica (e.g. *renewable energy loan*);
  - Trasformazione verso un sistema di trasporto pulito con l'acquisizione di veicoli ibridi e/o elettrici;



- Realizzazione di impianti efficienti di produzione di energia e alla diversificazione delle fonti di energia rinnovabili (e.g. *business energy loan*);
- b) **Circular economy** – erogazione di finanziamenti dedicati al sostegno di un'economia circolare tramite prodotti dedicati. In questo ambito ricadono ad esempio la delibera di *plafond* destinati alle imprese che investono in modelli innovativi, con l'obiettivo di riprogettare i processi industriali ed i modelli di *business* e generare vantaggio economico e competitivo per le aziende in ottica ESG;
- c) **Sustainable project finance** – concessione di finanziamenti in progetti di finanza sostenibile attraverso la selezione di specifiche imprese *target* in base, ad esempio, all'esperienza in *project finance* in ottica ESG e agli obiettivi conseguibili tramite il progetto.

Un particolare esempio di finanziamento alternativo in ottica ESG è rappresentato dai *sustainability-linked loan (SLL)*, che incentivano il raggiungimento da parte della controparte di obiettivi di *performance* di sostenibilità predeterminati. La *performance* di sostenibilità viene misurata attraverso KPI, *rating* esterni e/o metriche equivalenti che misurano il grado di raggiungimento di *target* di sostenibilità (SPT). Rispetto a forme di finanziamento sostenibile alternative, i SLL prevedono una correlazione tra il tasso di interesse applicato ed il raggiungimento dei *target* di sostenibilità predefiniti. Nel 2020, il settore delle *utilities* a livello globale rientra tra i cinque principali settori che sono ricorsi ai *sustainability-linked loan* come forma di *sustainable debt*<sup>4</sup>.

Sustainable linked-loan		Green loan	
Utilities	14%	Renewable Energy	47%
Transportation & Logistics	9%	Power Generation	23%
Chemicals	7%	Utilities	8%
Industrial Other	6%	Real Estate	6%
Food & Beverage	5%	Financial Services	3%

Figura 6 - Ranking globale 2020 per settore sull'utilizzo di Sustainable-linked loan e Green Loan (Bloomberg e Nordea).

L'offerta a livello globale di *green* e *sustainability-linked loan* ha registrato una continua crescita tra il 2015 e il 2019. A partire dal 2019 si è assistito a un marcato cambio di rotta nella diffusione dei *sustainability-linked loan* che, rispetto al totale degli strumenti di debito in ottica di "sostenibilità", hanno contribuito per più del 50% (rispetto agli anni precedenti che vedevano un *mix* percentuale maggiormente spostato verso i *Green loan*, si veda il grafico successivo)<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Elaborazione Bloomberg e Nordea

<sup>5</sup> Elaborazione Bloomberg e Nordea

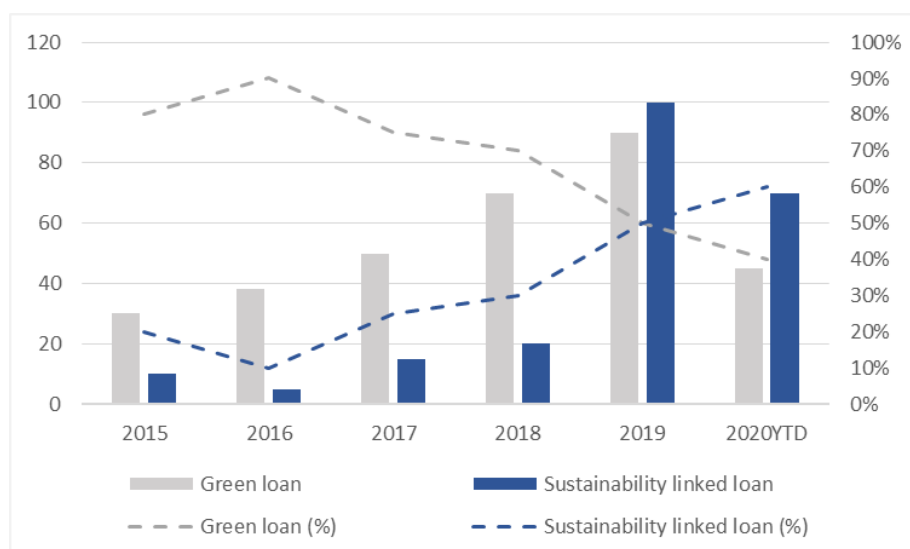


Figura 7 - Evoluzione dell'offerta a livello globale di green e sustainability-linked loan per il periodo 2015-2020YTD, valori in \$/mld, %, (Bloomberg e Nordea).

In aggiunta, nei diversi ambiti sopradescritti si potrà agire finanziando e investendo nelle singole controparti o fornendo una soluzione *ESG-driven* integrata lungo l'intera filiera ai fini della creazione di valore per tutti gli *stakeholder* coinvolti, in ottica di credito di filiera.

#### Focus: garanzia green SACE

Nel 2020, SACE, società assicurativo-finanziaria italiana specializzata nel sostegno alle imprese e al tessuto economico nazionale, ha rilasciato garanzie "verdi" attraverso il decreto-legge 76/2020 posizionandosi con un ruolo centrale a sostegno del *Green New Deal* italiano. Le garanzie *green* di SACE, assistite dalla garanzia pubblica, garantiscono una misura massima dell'80% per progetti che hanno la finalità di agevolare la transizione verso un'economia a minor impatto ambientale, integrare i cicli produttivi con tecnologie a basse emissioni per la produzione di beni e servizi sostenibili e promuovere una nuova mobilità a minori emissioni inquinanti. La dotazione di fondi disponibili per il 2021 a copertura delle Garanzie "*Green New Deal*" ammontano a c.a. €2,5 miliardi, di cui ad oggi €700 milioni sono già stati garantiti<sup>6</sup>.

L'attività di istruttoria delle operazioni è in capo a SACE, che valuta la rispondenza dei progetti agli obiettivi previsti dal decreto e l'efficacia rispetto agli stessi. In fase di valutazione, viene effettuata la verifica di ammissibilità del progetto per il quale sono stanziati i fondi. L'ammissibilità delle iniziative viene valutata attraverso una *due diligence* dedicata sulla base degli obiettivi previsti dalla Tassonomia UE.

#### 2.5.2 Forme alternative di *funding*

Tra i possibili canali di finanziamento, l'emissione di *green*, *social*, ESG e *sustainability-linked bonds* stanno assumendo un ruolo centrale negli ultimi anni. Secondo una previsione di Moody's, le obbligazioni sostenibili potrebbero rappresentare l'8-10% del totale delle emissioni obbligazionarie globali nel 2021, rispetto al 5,5% del totale delle emissioni nel 2020<sup>7</sup>. Il mercato del debito sostenibile sta crescendo rapidamente, e i *Sustainability-linked bond* stanno diventando sempre più attrattivi anche rispetto ai *social* e *green bond* in quanto sono legati al raggiungimento da parte dell'emittente di obiettivi di sostenibilità/ESG predefiniti.

<sup>6</sup> SACE, <https://www.sace.it/chi-siamo/il-nostro-impegno/sace-e-il-green-new-deal>

<sup>7</sup> Moody's Research, *Sustainable bond issuance to hit a record 650 billion – Febbraio 2021*

Di seguito si riporta un elenco delle tipologie di *bond* legati a tematiche di sostenibilità più diffusi sul mercato:

- **Green bonds (GB)**, sono strumenti obbligazionari i cui corrispettivi saranno utilizzati per finanziare progetti nuovi o esistenti che hanno un impatto positivo sull'ambiente e sul clima (e.g. la protezione delle risorse idriche, la resilienza del sistema di distribuzione dell'energia elettrica, l'efficienza energetica, la mobilità elettrica e l'aumento della produzione di energia rinnovabile).

Il principale vantaggio di questi strumenti, soprattutto per le aziende "meno mature" in ambito ESG, è che le condizioni di finanziamento non sono collegate a KPIs di *performance* di sostenibilità complessiva ma includono solo indicatori di performance "green".

- **Social bonds (SB)**, sono strumenti obbligazionari i cui corrispettivi verranno utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare progetti completamente nuovi e/o esistenti con benefici sociali positivi (e.g. accesso a servizi essenziali - energia, acqua, rifiuti -, *food security*, *sustainable water system*, servizi per la cura delle persone).
- **Sustainability/ESG bonds**, obbligazioni in cui i proventi saranno applicati esclusivamente per finanziare o rifinanziare una combinazione di progetti *green*/climatici e sociali.

L'emissione di tali strumenti obbligazionari (Green Bond, Social Bond e Sustainability/ESG Bond), dovrà essere conforme ai principi stabiliti dall'ICMA (*International Capital Market Association*), di seguito riportati:

- a. I corrispettivi devono essere utilizzati in progetti sociali o in progetti con impatto positivo in ambito sociale ed ambientale e devono essere adeguatamente descritti nella documentazione legale dello strumento;
- b. Le comunicazioni in merito agli obiettivi sociali / ambientali, al processo di selezione dei progetti e ai criteri di ammissibilità e, se applicabile, di esclusione, devono essere inviate agli investitori e agli altri *stakeholders*;
- c. I corrispettivi devono essere tracciati in modo appropriato e documentati dall'emittente in un processo interno formale. E' consigliata la verifica da parte di soggetti indipendenti della gestione e l'allocazione dei corrispettivi (e.g. *Second Party Opinion*);
- d. Le informazioni aggiornate sull'uso dei corrispettivi e sulla relativa *performance* ESG devono essere disponibili con periodicità annuale.

Le regole ICMA soprariportate, inizialmente previste solo per l'emissione di strumenti obbligazionari quali *ESG bond*, *Social Bond* e *Sustainability/ESG Bond*, sono state ampliate, nel corso del 2020, al fine di accogliere anche le obbligazioni *ESG-linked*. Tali obbligazioni non sono circoscritte e destinate a finanziare uno o più progetti già identificati, ma sono "obbligazioni generaliste", i cui proventi sono utilizzati per far fronte alle esigenze di liquidità e gestione anche ordinaria delle aziende, prevedendo, di conseguenza, anche la possibilità per le stesse di finanziare attività non sostenibili o coprire eventuali perdite.

Dunque, a differenza dei *Sustainability bonds*, i **Sustainability-linked bonds (SLB)**, sono strumenti obbligazionari utilizzati per finanziare o rifinanziare progetti che migliorano la *performance* generale di sostenibilità di un emittente. Nello specifico, l'emittente identifica un obiettivo di sostenibilità *target* e si impegna a raggiungerlo, attribuendosi una eventuale penale sulla cedola e gli interessi da pagare qualora i *target* di sostenibilità precedentemente identificati non fossero raggiunti.

Alla luce di ciò, l'Autorità Bancaria Europea a fine giugno 2021, nell'ambito del "Report sul monitoraggio degli strumenti di Capitale Aggiuntivo di Classe 1 (AT1)", ha espresso alcune perplessità in merito all'emissione dei *Sustainable linked bond*, tra cui il rischio legato all'utilizzo di commissioni *step-up* per gli emittenti che non raggiungono obiettivi di sostenibilità, che renderebbero meno stabile l'emissione in base alla durata e delle

caratteristiche della stessa e potrebbe comportare anche possibili rischi aggiuntivi in merito al costo e alla struttura del debito dell'emittente.

Inoltre, un'ulteriore criticità segnalata da EBA sorge dal fatto che la scelta di legare il rendimento dell'emissione obbligazionaria ad obiettivi extra-finanziari come gli SDG, non circoscrivendo l'utilizzo che viene fatto del capitale raccolto ma destinandolo, piuttosto all'intera attività aziendale, potrebbe implicare che un evento potenzialmente controverso induca un obbligazionista a giudicare il proprio investimento non allineato all'obiettivo iniziale di sostenibilità, senza valutare effettivamente il raggiungimento dei *target/KPI* inizialmente prestabiliti per determinare gli interessi corrisposti.

Alla luce di tali rischi, secondo l'EBA, le obbligazioni *ESG-linked* dovrebbero essere escluse dalle riserve di capitale utilizzate dalle banche per compensare potenziali rischi e perdite. Tuttavia, su questo tema, l'Autorità Bancaria Europea si prefigge di fare ulteriore chiarezza.

Ad ogni modo, come precedentemente descritto, i *Sustainable linked bond* si stanno diffondendo notevolmente negli ultimi anni. Ad esempio, Enel ad ottobre 2019, ha emesso il primo *general purpose SDG linked bond* sul mercato europeo, destinato ad investitori istituzionali. L'emissione obbligazionaria ha un valore totale di €2,5mld ed è collegata al raggiungimento degli SDGs. Il tasso di rendimento del *bond* è legato al conseguimento di una percentuale di capacità installata da fonti rinnovabili pari o superiore al 55% della capacità installata totale consolidata entro dicembre 2021. In caso di mancato raggiungimento della quota prevista, sarà applicato un meccanismo di *step up* con un incremento di 25 bps del tasso di interesse a decorrere dal primo periodo successivo alla data di pubblicazione del report da parte della società di revisione.

Inoltre, a maggio 2021, ENEL ha sottoscritto con Société Generale un accordo di garanzia su emissioni di debito a condizioni variabili per un ammontare di €440 milioni legate al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità (*Sustainability-Linked Guarantee Agreement*). Tale accordo prevede un meccanismo di incentivazione legato alla capacità rinnovabile installata annualmente da Enel per il 2021 e per il 2022. Con questa operazione, ENEL estende anche al Trade Finance il proprio approccio ESG includendo Societe Generale tra i partner finanziari adatti al conseguimento dei propri obiettivi di sostenibilità.

Negli ultimi anni, anche ENI ha svolto un ruolo chiave nella transizione energetica verso un futuro *low-carbon*, costruendo un *business model* incentrato sulla sostenibilità e pubblicando a maggio 2021 il primo *Sustainability-Linked Financing Framework* a livello mondiale nel settore di riferimento, che integra perfettamente la sostenibilità con la strategia di raccolta finanziaria dell'azienda. Tale *framework* stabilisce le linee guida che Eni seguirà nell'emissione dei nuovi strumenti finanziari sostenibili e si applicherà a molteplici soluzioni di finanziamento, tra cui i *Sustainability-Linked Securities*, inclusi i *Sustainable Linked Bond*, *Sustainability-Linked Loan* o altri strumenti *sustainability-linked* (e.g. *Commercial Paper*, strumenti derivati o altre forme di strumenti finanziaria disponibili). L'approccio adottato consiste nel legare la strategia di sostenibilità di ENI con la sua *funding policy*, incentivando il raggiungimento di predeterminanti e significativi *Sustainability Performance Targets* al fine di migliorare le *performance* di sostenibilità *core* e rilevanti per il suo *business*.

Nello specifico, coerentemente con i *Sustainability-Linked Bond Principle* pubblicati dall'ICMA e ai *Sustainability-Linked Loan Principle* pubblicati dalla LMA (i.e. *Loan Market Association*), Eni ha individuato nel *framework* quattro KPI:

- (i) capacità installata per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili,
- (ii) *Net Carbon Footprint Upstream (Scope 1 e 2)*,
- (iii) *Net GHG Lifecycle Emission (Scope 1, 2 e 3)* e
- (iv) *Net Carbon Intensity (Scope 1, 2 e 3)*.

Per ciascun KPI, Eni ha definito dei *Sustainability Performance Target* ("SPT") intermedi e di lungo termine che contribuiscono al raggiungimento degli UN SDG. Inoltre, Eni includerà nei futuri contratti di finanziamento, ove possibile, un meccanismo che collegherà il costo del finanziamento al raggiungimento di uno o più dei *target* individuati (tali *target* sono perfettamente allineati al piano strategico di Eni). Al fine di assicurare la trasparenza dei risultati di sostenibilità conseguiti da Eni nel tempo, l'andamento dei vari KPI sarà pubblicato e verificato annualmente dal revisore contabile o da altri soggetti terzi qualificati.

In generale, rispetto ai *bond* tradizionali, le emissioni in ambito ESG possono presentare notevoli vantaggi, tra i quali a titolo esemplificativo:

- possibili condizioni favorevoli di prezzo, rendimento e costi di emissione derivanti dall'elevata richiesta da parte degli investitori;
- minore volatilità rispetto agli investimenti tradizionali;
- benefici reputazionali connessi all'apprezzamento degli *stakeholder* per l'impegno dell'impresa;
- contribuzione a concretizzare la strategia di sostenibilità dell'impresa e ad adempiere ai relativi obblighi di *disclosure*.

Tra i benefici indiretti, specifici per la *multiutility*, possono essere annoverati, a titolo esemplificativo:

- maggior valorizzazione degli asset "green";
- sviluppo di una strategia di *marketing* positiva con *focus green* e sostenibile;
- diversificazione della tipologia di investitori con la possibilità di attrarre investitori specializzati in ESG/"*responsible Investment*");
- creazione di *team* interni multidisciplinari che lavorano a stretto contatto durante la fase di *roadshow* dello strumento (team ambientale con team *financial*, rapporto con gli investitori e altri settori del *business*).

### 2.5.3 I *transition bonds*, uno strumento di posizionamento per le *multiutility*

Come soprariportato, il numero di investimenti "verdi" sta aumentando in modo pressoché esponenziale. Tuttavia, sebbene le soluzioni rinnovabili stiano conquistando via via quote di mercato sempre maggiori, ci si attende che nel 2050 i combustibili fossili costituiranno ancora larga parte del mix energetico mondiale. Ciò comporta che, al fine di creare un mondo a basse emissioni di CO<sub>2</sub> le imprese esistenti, soprattutto quelle dei cosiddetti settori "*brown*", dovranno compiere notevoli progressi verso la decarbonizzazione e la riduzione del rischio climatico.

Per le industrie ad alta intensità di carbonio interessate a ricevere capitali dalla base di investitori sostenibili, una soluzione possibile è costituita dai cosiddetti "*transition bond*," ovvero obbligazioni emesse allo scopo di sostenere la transizione energetica verso un modello di *business* più verde.

Il caso di Snam, azienda che gestisce la rete di trasporto gas nazionale, è stato una rivoluzione per il mondo dei *green/climate bond* del settore *utilities*. La società italiana ha emesso da giugno 2020 ad oggi 3 *transition bond* i cui proventi saranno utilizzati per finanziare progetti che rientrano nel processo di transizione energetica del "*transition bond framework*"<sup>8</sup>, un documento che dimostra l'evoluzione della strategia della società in termini di decarbonizzazione e si allinea con i criteri di mitigazione del cambiamento climatico della più recente bozza della Tassonomia UE, "Ammodernamento delle reti di trasmissione e distribuzione del gas". All'interno di tali linee guida rientrano, a titolo di esempio, progetti legati alla realizzazione di gasdotti predisposti per l'idrogeno.

<sup>8</sup> Snam, New Transition Bond Framework (giugno 2020)

#### 2.5.4 Il crescente interesse del mercato verso gli investimenti sostenibili e le esperienze delle Multiutility nella finanza sostenibile

Negli ultimi anni, è cresciuto notevolmente l'interesse per gli investimenti che conciliano le *performance* finanziarie con un impatto positivo in ambito ambientale, sociale e di *governance* (ESG) e che, allo stesso tempo, sono in grado di migliorare la diversificazione del portafoglio delle società.

In quest'ottica, i *green bond* si differenziano dalle obbligazioni "tradizionali" in quanto sono emessi al fine specifico di finanziare progetti destinati a influenzare positivamente l'ambiente. Secondo i "*Green Bond Principle*", l'emittente deve certificare le modalità e la destinazione dei proventi e l'efficacia di tali investimenti nel realizzare obiettivi "*green*".

Recentemente, i *green bond* si sono trasformati da prodotto di nicchia a grande opportunità per gli investitori obbligazionari. Infatti, questi, da un lato, rappresentano uno strumento dinamico ed efficace per gli emittenti che mirano a finanziare progetti di transizione energetica o mitigazione climatica e dall'altro, un'opportunità per gli investitori che desiderano investire in titoli a reddito fisso e rendere più sostenibile il proprio portafoglio, contribuendo ad esercitare un impatto positivo sull'ambiente.

Durante l'emergenza sanitaria dovuta al Covid -19, sono stati emessi numerosi titoli "*green*", anche grazie all'impegno della Commissione Europea nel finanziare i piani di intervento per il rilancio economico e il sostegno sociale post Coronavirus tramite tali strumenti: dal progetto Sure, strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza, finanziato attraverso i *social bond* per un ammontare di €100 mld fino al *Next Generation EU* per €750 mld. In particolare, con il pacchetto *Next Generation EU* che prevede di dedicare un'ingente quota al finanziamento di spese *green* (ca il 30%), si attende un'ulteriore spinta verso le emissioni sovrane. In particolare, l'Italia ha lanciato il primo BTP Green, i.e. titoli di Stato dedicati al finanziamento delle spese per la transizione ecologica del Paese, che prevede diverse emissioni nei prossimi anni che finanzieranno settori che vanno dalla mobilità sostenibile alla prevenzione dell'inquinamento e al risparmio energetico.

Lato *Corporate*, coerentemente con il *Green Deal* Europeo è previsto il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050, e questo sta incoraggiando molte aziende a riesaminare le proprie strategie e i propri modelli di *business*, emettendo prodotti sostenibili.

In quest'ottica, sono state analizzate le emissioni in titoli obbligazionari di alcune società quotate italiane del settore delle *Multiutility*, Hera, Acea, A2A e Iren al 21 gennaio 2021, ponendo a confronto le emissioni ESG con quelle tradizionali (in base alla *maturity*, all'emittente e alla classe di *rating* atteso per l'emissione), e sono stati analizzati i loro *spread*.

I risultati mostrano che, seppure il campione considerato sia di dimensioni ridotte, in generale, coerentemente con le aspettative, i *Green bond* presentano *spread* più bassi rispetto alle obbligazioni tradizionali.

In particolare, la *Multiutility* Hera ha emesso a luglio 2019 un *green bond* al fine di destinare i fondi raccolti al finanziamento o rifinanziamento di numerosi progetti, già avviati o previsti nel Piano Industriale del Gruppo, che perseguono uno o più degli obiettivi dell'Agenda ONU 2030. Tale *bond* ha una scadenza di 8 anni e, com'è evidente dal grafico, presenta uno *spread* dello 0,42%, più basso rispetto a quello del *bond* tradizionale (i.e. 0,47%), emesso a dicembre 2020, con durata decennale e che presenta lo stesso *rating* fornito dalle principali agenzie di *rating* (i.e. BBB+ di *Fitch Ratings* e Baa2 di *Moody's Investors Service*).

La *Multiutility* A2A, ha emesso a luglio 2019 un *green bond* per un ammontare complessivo di €500 mln, ricevendo ordini per 3,2 miliardi di euro, oltre 8 volte l'ammontare offerto. L'ampia domanda ha consentito una riduzione dello *spread* rispetto ai valori di lancio del *bond*, a livelli *record* in Italia (-35 bps). I proventi netti derivanti dall'emissione sono utilizzati per finanziare e/o rifinanziare progetti di sostenibilità ambientale



relativi alla decarbonizzazione, all'economia circolare e alla modernizzazione delle reti e nei servizi. Alla data del 21 gennaio 2021, il titolo mostra uno *spread* dello 0,46%, più basso rispetto al *bond* tradizionale emesso dalla stessa società ad ottobre 2020, pari allo 0.68%.

La *Multiutility* Iren ha emesso a dicembre 2020 un *green bond*, il quarto da ottobre 2017, per un importo complessivo di €300 mln, con scadenza gennaio 2031. La domanda complessiva per tale emissione è stata pari a circa 2 volte l'ammontare offerto (€675mln) ed è stata caratterizzata da una diversificazione geografica ampia e da una partecipazione significativa di "investitori socialmente responsabili" (SRI), circa il 70%. I proventi ottenuti da tale emissione sono destinati al finanziamento di progetti con obiettivi sostenibili, e.g. miglioramento dei processi depurativi, riciclaggio della plastica e utilizzo del teleriscaldamento, coerentemente con la *view* di *Multicircle Economy* di Iren. Tale *green bond* presenta uno *spread* leggermente più basso rispetto a quello registrato dal *bond* tradizionale, emesso a luglio 2020, con la medesima *maturity* (rispettivamente 0,51% e 0,55%).

Anche la *Multiutility* ACEA è stata attiva nell'emissione di prodotti *green*, infatti a gennaio 2021, ha collocato il suo primo *green bond* in due *tranche* per un ammontare complessivo di €900 mln, la prima di €300 mln con scadenza 2025, la prima emissione obbligazionaria di una corporate italiana che ha ottenuto un rendimento negativo (i.e. -0,038%), a conferma dell'interesse degli investitori istituzionali verso questi prodotti, assimilati a obbligazioni di Stati sovrani a basso rischio e volatilità, al punto da accettare interessi negativi, e la seconda *tranche* con scadenza 2030, per un ammontare pari a €600 mln e con un rendimento di 0,434%. I proventi dell'emissione sono destinati a finanziare progetti con obiettivi di sostenibilità, come ad esempio la protezione delle risorse idriche, l'efficienza energetica, lo sviluppo dell'economia circolare e l'incremento della produzione di energia da fonti rinnovabili. Il *rating* assegnato dalle società di *rating* *Fitch Ratings* e *Moody's Investors Service*, è stato rispettivamente BBB+ e Baa2. Comparando le caratteristiche del *green bond* con l'obbligazione tradizionale emessa a gennaio 2020, *bond* non convertibile per un importo complessivo di €500 mln, con una *maturity* di 9 anni, e con rendimento pari allo 0,59%, appare evidente il beneficio per l'emittente di collocare un *green bond*.

In generale, si evidenzia una grande attenzione da parte del mercato per i prodotti ESG. A tal proposito, uno studio condotto da PwC Lussemburgo<sup>9</sup> riporta che un numero elevato di investitori istituzionali si attende una convergenza verso prodotti ESG entro il 2022 e il 77% di questi prevede di non investire più in prodotti non – ESG entro tale data. Di conseguenza, questo aspetto deve essere opportunamente preso in considerazione dalle società nel momento in cui collocano sul mercato i propri prodotti. Inoltre, occorre considerare che gli investitori, nel momento in cui valutano l'acquisto di obbligazioni verdi, al fine di limitare il rischio di "greenwashing", sono sempre più propensi a considerare la visione strategica e a lungo termine dell'emittente e la sua volontà di rendere più sostenibile il *business*, più che la singola emissione.

## 2.6 Il processo di quotazione in borsa evolve anche in termini di sostenibilità

Le *utilities*, tramite l'accesso ai mercati di capitali in ottica ESG, possono potenzialmente beneficiare di effetti positivi nell'ambito del processo di quotazione in Borsa grazie alla creazione di una relazione di fiducia con gli investitori. In questa prospettiva, le società hanno bisogno di adeguare il loro modello e la loro strategia di *business* in ottica ESG per integrare nel processo di IPO i propri processi e meccanismi interni di gestione della sostenibilità.

<sup>9</sup> PwC Luxembourg, "2022 - The growth opportunity of the century - Are you ready for the ESG change?"

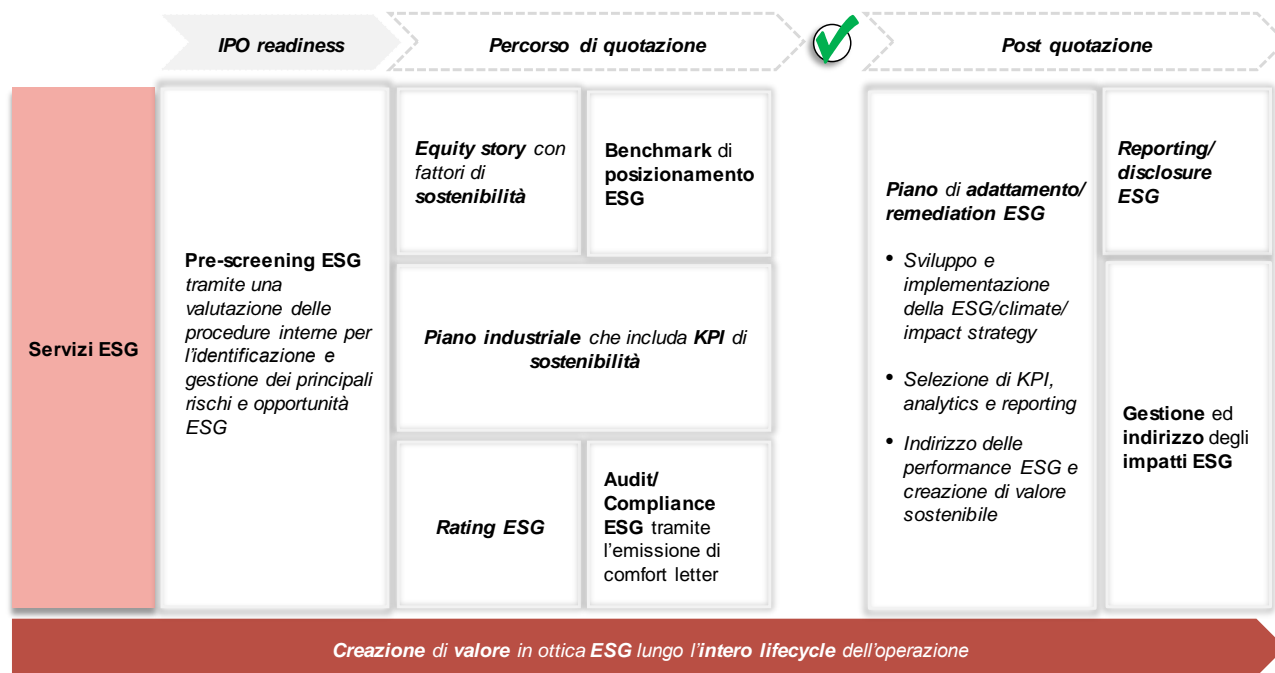


Figura 8 - Le principali fasi del processo di IPO in ottica ESG (elaborazione PwC)

Nello specifico, sia durante il processo di *IPO readiness* che nelle fasi successive fino alla quotazione, è prevista un'analisi dedicata alle tematiche di sostenibilità per valutare come l'azienda identifica e gestisce gli eventuali rischi ed opportunità ESG per poi costruire una *equity story* con fattori di sostenibilità rilevanti ed un *business plan* in linea con la strategia predisposta.

Gli aspetti ESG inoltre rappresentano un elemento sempre di più critico per il buon esito del processo di IPO, ne è un esempio il caso dell'esito negativo dell'IPO di Deliveroo, tra le cui cause spiccano le perplessità degli investitori circa il trattamento dei *riders* da parte della Società.



Figura 9 - Esempi di testate giornalistiche sulla quotazione di Deliveroo (elaborazione PwC).

Inoltre, il nuovo Codice di Corporate Governance di Borsa Italiana<sup>10</sup>, inserisce tra le direttrici fondamentali la "Sostenibilità" e concede all'organo di amministrazione la responsabilità di integrare gli obiettivi ESG nella gestione del *business*. Di seguito sono rappresentati le principali tematiche ESG nell'ambito dell'IPO.

Con riferimento a "strategia di piano e sostenibilità", la redazione del *Business Plan* di una società in ottica ESG dovrebbe includere una visione complessiva del *business* con attenzione alla creazione di valore

<sup>10</sup> Pubblicato a gennaio 2020 ed entrato in vigore nel 2021, Borsa Italiana



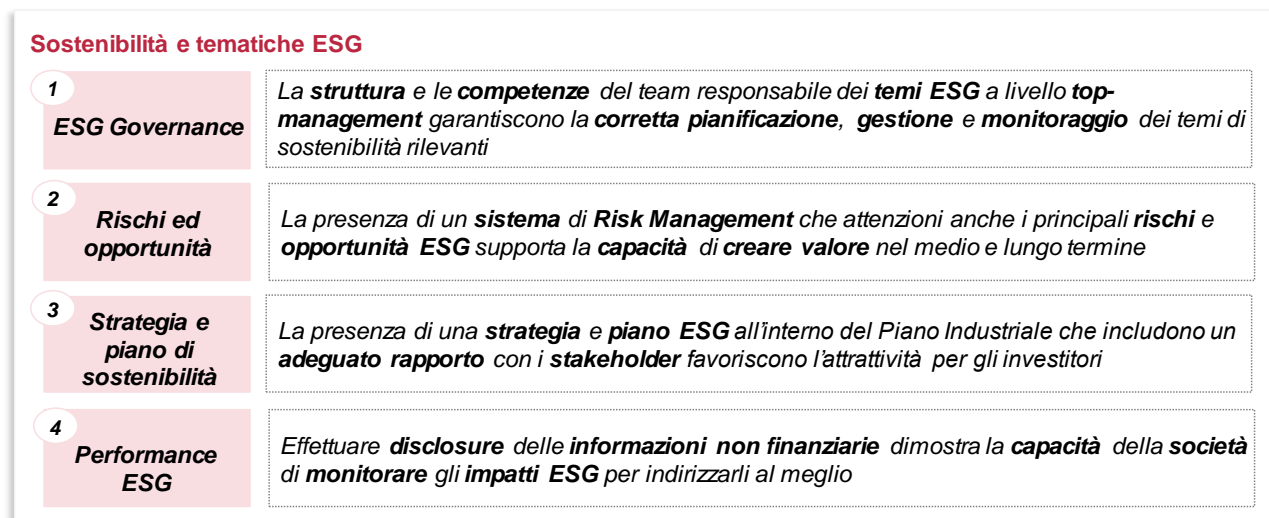


Figura 10 - sostenibilità e tematiche ESG (elaborazione PwC)

sostenibile, l'analisi del contesto competitivo in ambito ESG, il piano strategico integrato con tematiche ESG e un *action plan* dedicato alla sostenibilità con un *focus* sul sistema di monitoraggio della *performance*. Per maggior chiarezza, di seguito si riportano i principali step della redazione del Piano Industriale in ottica ESG:

1. **Overview della società:** (i) presentazione del modello di *business*, risorse e competenze distintive della società con particolare attenzione ai fattori critici di successo, anche con riferimento agli ambiti ESG rilevanti per la società, (ii) *focus* sulla sostenibilità del *business*, in particolare su investimenti in progetti dedicati a tematiche ESG e sulla gestione di tematiche e rischi ambientali e sociali;
2. **Analisi del mercato di riferimento:** (i) analisi del mercato di riferimento e del contesto competitivo con particolare riferimento all'impegno da parte dei *competitor* verso tematiche ESG rilevanti, (ii) i punti di forza e di debolezza dei *peer* in relazione a tematiche ESG, anche in termini di *performance* a livello economico – finanziarie correlati a prodotti/servizi ESG;
3. **Screening della strategia competitiva:** (i) scelte strategiche adottate e definizione di obiettivi in linea con i *Sustainable Development Goals*<sup>11</sup> (SDGs), ed integrazione di tematiche ESG all'interno delle strategie aziendali; (ii) implementazione di processi/infrastrutture tecnologiche e sviluppo di nuovi prodotti/servizi per migliorare le performance in ambito ESG
4. **Analisi dell'Action Plan aziendale:** analisi dell'*Action Plan* della società con un approccio di lungo termine nella definizione degli obiettivi strategici legati a tematiche di sostenibilità materiali e stima dell'impatto economico – finanziario anche su tematiche ESG rilevanti
5. **Ipotesi e risultati prospettici:** valutazione del modello economico aziendale con particolare focus sul sistema di monitoraggio in relazione a tematiche ESG: analisi dei principali KPI anche in merito a tematiche di sostenibilità e analisi di sensitività delle principali variabili quali – variabili quantitative con impatto significativo sulla creazione di valore della società anche alla luce del loro livello di rischio ESG.

<sup>11</sup> 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile (*Sustainable Development Goals* delle Nazioni Unite)

### 3 Principali impatti normativi sulle scelte di investimento delle società Multiutility

#### 3.1 Contesto di riferimento

Negli ultimi anni il quadro normativo relativo alla sostenibilità è stato teatro di un articolato processo di evoluzione e rafforzamento, stimolato dalla crescente attenzione e dall'aggravarsi degli effetti negativi dell'attività dell'uomo su ambiente e società.

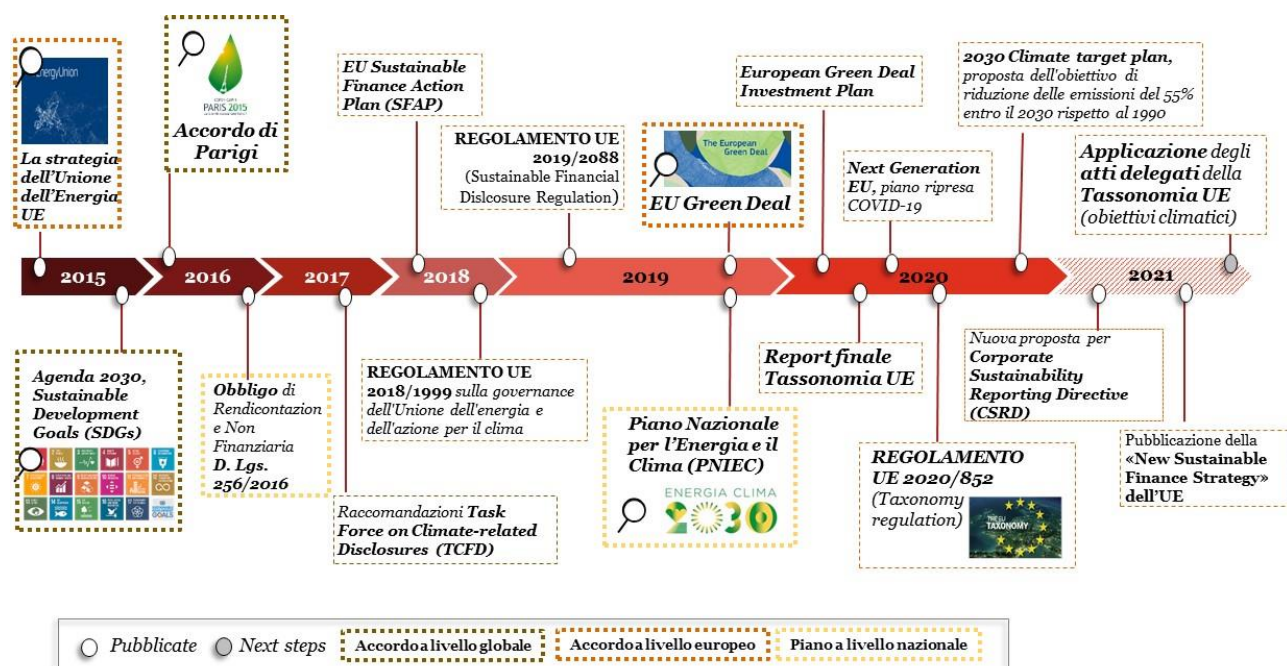


Figura 11 - Evoluzione temporale del contesto normativo relativo alla Tassonomia (elaborazione PwC)

Il 25 settembre 2015 l'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha adottato l'«Agenda 2030»<sup>12</sup>, un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU basato sulle tre dimensioni della sostenibilità: governance economica, sociale e ambientale. Essa ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile o *Sustainable Development Goals (SDGs)* che rappresentano obiettivi comuni, ossia rivolti a tutti i Paesi e a tutti gli individui, su un insieme di questioni importanti per lo sviluppo

<sup>12</sup> Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, Nazioni Unite, A/RES/70/1, 21 ottobre 2015

quali, a titolo esemplificativo, la lotta alla povertà, l'eliminazione della fame e il contrasto al cambiamento climatico.



Figura 12 - The 17 sustainable goals (United Nations - Department of Economic and Social Affairs)

Sempre nel 2015, la Commissione europea ha avviato i lavori per definire la "Strategia dell'Unione dell'Energia UE<sup>13</sup>", che rappresenta una strategia quadro verso un sistema energetico resiliente, corredata da una politica lungimirante in materia di cambiamenti climatici. Il 5 ottobre 2016 è stato approvato dall'Unione l'Accordo di Parigi adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, con l'intento rafforzare la risposta ai cambiamenti climatici attraverso diverse leve, tra le quali, il reindirizzamento dei flussi finanziari verso un percorso che conduca a uno sviluppo a basse emissioni di gas a effetto serra e resiliente ai cambiamenti climatici.

Negli anni successivi, il quadro politico europeo ha confermato l'impegno dell'Unione e dei suoi Stati membri ad attuare l'Agenda 2030 in modo completo, coerente, globale, integrato ed efficace, facendo propri gli SDGs, fino alla pubblicazione da parte della Commissione europea della comunicazione sul «Green Deal europeo<sup>14</sup>» l'11 dicembre 2019.

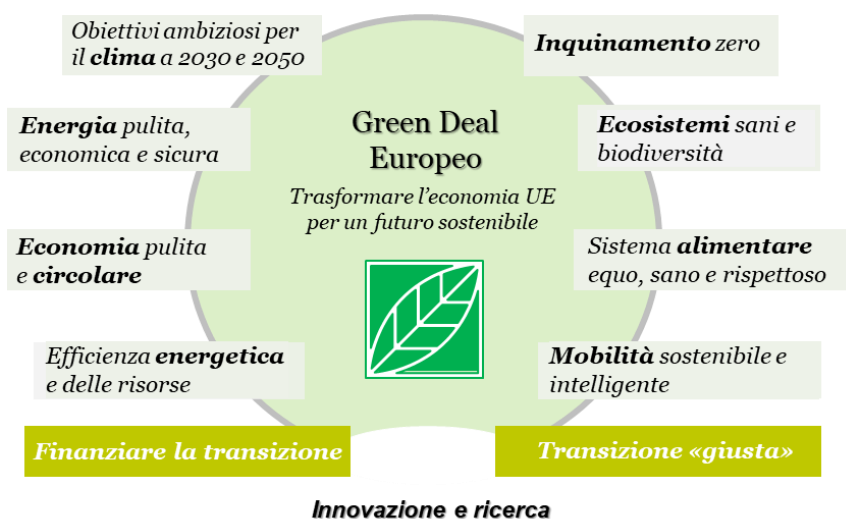


Figura 13 - European Green Deal (European Commission)

<sup>13</sup> PACCHETTO "UNIONE DELL'ENERGIA", comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al comitato economico e sociale europeo, al comitato delle regioni e alla Banca Europea per gli Investimenti, 25/02/2015.

<sup>14</sup> Il Green Deal europeo, Commissione Europea, Bruxelles, 11/12/2019, COM(2019) 640 final

Il *Green Deal* Europeo rappresenta una nuova strategia di crescita mirata a trasformare l'UE in una società giusta e prospera, dotata di un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva che nel 2050 diventerà *carbon neutral*, in cui la crescita economica sarà dissociata dall'uso intensivo delle risorse. Il *Green Deal* è parte integrante della strategia della Commissione per attuare l'Agenda 2030 e i relativi target climatici al 2030:

- riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno pari al 55% rispetto ai livelli del 1990;
- aumento di almeno il 32% del consumo finale di energia proveniente da fonti rinnovabili;
- almeno il 32,5% di energia risparmiata secondo lo scenario di BAU (*Business-As-Usual*)

Un'ulteriore sviluppo è costituito dalla *EU Climate Law* che mira a trasformare in legge l'obiettivo definito nel *Green Deal* di neutralità climatica dell'economia e della comunità europea entro il 2050. Il 21 aprile 2021, l'UE ha annunciato la pubblicazione dell'accordo provvisorio che dovrà essere formalmente approvato dal Parlamento e dal Consiglio prima di essere inserito nell'iter formale di adozione.

A dicembre 2016 la Commissione ha incaricato un gruppo di esperti di alto livello di sviluppare una strategia dell'Unione, globale e completa, in materia di finanza sostenibile, che ha convenuto con la necessità della creazione di un sistema di classificazione tecnicamente solido a livello europeo per fare chiarezza su quali attività possano essere considerate *sostenibili*. Nella comunicazione dell'8 marzo 2018, la Commissione ha pubblicato l'*Action plan* per finanziare la crescita sostenibile, lanciando un'ambiziosa strategia globale sulla finanza sostenibile mirata, tra i diversi obiettivi, a riorientare i flussi di capitali verso investimenti *ESG-compliant*. A questo proposito, una delle priorità dell'*Action Plan* era l'*istituzione* di un sistema di classificazione unificato per le attività sostenibili, che ha dato luogo alla «**Taxonomy Regulation<sup>15</sup>**» di seguito **TR**, pubblicata nel *Official Journal of the European Union* il 22 giugno 2020 ed **entrata in vigore il 12 luglio 2020**.

Da ultimo l'attuale pandemia COVID-19 ha rafforzato la necessità di reindirizzare i flussi di capitale verso progetti sostenibili al fine di rendere la nostra economia, le imprese e la società in generale più resilienti agli shock e ai rischi climatici e ambientali. A questo proposito, all'interno del *EU Budget 2021-2027* e del *recovery fund* sono previsti ca. 1,8 trilioni di euro che verranno impiegati per ricostruire un'Europa post-COVID-19, il 30% della spesa verrà indirizzata su filoni inerenti in clima.

### 3.2 Introduzione alla Tassonomia

La Tassonomia rappresenta uno strumento a supporto della pianificazione e monitoraggio della transizione verso un modello economico sostenibile coerente con la visione strategica del *Green Deal*. Tale strumento si configura come un sistema di classificazione unificato in grado di definire se un'attività economica contribuisce significativamente agli obiettivi ambientali sulla base di criteri scientifici, tutelando allo stesso tempo l'integrità delle persone e del sistema-paese. La classificazione si basa sulla classificazione NACE (*Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne*), una classificazione delle attività economiche adottata dall'Unione Europea. Il principale obiettivo è quello di creare una lista di attività economiche sostenibili attraverso un sistema di classificazione in grado di creare un linguaggio comune che gli investitori e le imprese, che possono utilizzare quando investono in progetti e attività economiche che hanno un sostanziale impatto positivo sul clima e sull'ambiente.

I principali razionali alla base della Tassonomia sono rappresentati da:

- **Attrazione dei capitali verso investimenti sostenibili:** la Tassonomia rappresenta un elemento abilitatore per indirizzare le risorse finanziarie verso gli investimenti sostenibili che permetteranno di raggiungere gli obiettivi del *Green Deal*, anche grazie al coinvolgimento di attori privati;

<sup>15</sup> REGOLAMENTO (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del del Consiglio, 18/06/2020.

- **Omogeneizzazione dei criteri di sostenibilità:** la definizione di uno standard di un'attività sostenibile permette di rimuovere le barriere che impediscono la creazione di un mercato della finanza sostenibile e di tutelare gli attori del mercato dal fenomeno del «*green-washing*».

Secondo la TR, un'attività economica è qualificabile come sostenibile se soddisfa quattro criteri:

- Contribuisce in modo sostanziale ad uno o più degli obiettivi ambientali fissati dall'EU: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, protezione ed uso sostenibile dell'acque e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e riduzione dell'inquinamento e protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi;
- Non arreca danno significativo (principio noto come *Do Not Significant Harm*, di seguito DNSH) a nessuno degli obiettivi ambientali, tenendo conto dell'attività economica svolta e dell'impatto ambientale dei prodotti e/o dei servizi offerti durante tutto il ciclo di vita, in particolare considerando la produzione, utilizzo e lo smaltimento a fine vita;
- È svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia sociale, in conformità con le linee guida dell'OCSE, linee guida delle Nazioni Unite su imprese multinazionali e diritti umani, principi e diritti delle otto convenzioni fondamentali dell'organizzazione internazionale del lavoro e della carta internazionale dei diritti dell'uomo;
- È conforme ai criteri di *screening* tecnici fissati dalla Commissione Europea (adottati tramite "atti delegati").

Di seguito il dettaglio dei sei obiettivi ambientali.

#### Mitigazione dei cambiamenti climatici



Attività economica che contribuisce in modo sostanziale a stabilizzare le concentrazioni di gas a effetto serra nell'atmosfera al livello che impedisce pericolose interferenze di origine antropica con il sistema climatico in linea con l'obiettivo di temperatura a lungo termine dell'accordo di Parigi evitando o riducendo le emissioni di gas a effetto serra o aumentando l'assorbimento dei gas a effetto serra, anche attraverso prodotti o processi innovativi mediante, a titolo esemplificativo: (i) produzione, uso o stoccaggio di energie rinnovabili, (ii) miglioramento dell'efficienza energetica, (iii) aumento della mobilità sostenibile, (iv) ricorso a nuove tecnologie, (v) il passaggio all'uso di materiali rinnovabili di origine sostenibile, etc.

#### Adattamento ai cambiamenti climatici



Attività economica che (i) comprende soluzioni di adattamento che riducono in modo sostanziale il rischio di effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro sull'attività economica o riduce in modo sostanziale tali effetti negativi, senza accrescere il rischio di effetti negativi sulle persone, sulla natura o sui suoi altri asset, oppure (ii) fornisce soluzioni di adattamento che contribuiscono in modo sostanziale a prevenire o ridurre il rischio di effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro sulle persone, sulla natura o sugli asset, senza accrescere il rischio di effetti negativi sulle altre persone, sulla natura o sugli asset.

#### Protezione ed uso sostenibile dell'acqua e delle risorse marine



Attività economica che contribuisce in modo sostanziale a conseguire il buono stato dei corpi idrici, compresi i corpi idrici superficiali, quelli sotterranei e le acque marine, o a prevenire il deterioramento dei corpi idrici e delle acque marine mediante, a titolo esemplificativo: (i) la protezione dell'ambiente dagli effetti negativi degli scarichi di acque reflue urbane e industriali, (ii) la protezione della salute umana dagli effetti negativi di eventuali contaminazioni delle acque destinate al consumo umano, (iii) il miglioramento della gestione e dell'efficienza idrica, anche proteggendo e migliorando lo stato degli ecosistemi acquatici, promuovendo l'uso sostenibile dell'acqua, etc.

#### Transizione verso un'economia circolare



Attività economica che, tra le altre, a titolo esemplificativo: (i) utilizza in modo efficiente le risorse naturali nella produzione di prodotti, (ii) aumenta la durabilità, la riparabilità, la possibilità di miglioramento o di riutilizzabilità dei prodotti, (iii) aumenta la riciclabilità dei prodotti, (iv) riduce in misura sostanziale il contenuto di sostanze pericolose, (v) prolunga l'uso dei prodotti, anche attraverso il riutilizzo, (vi) aumenta l'uso di materie prime secondarie e il miglioramento della loro qualità, anche attraverso un riciclaggio di alta qualità dei rifiuti e (vii) potenzia lo sviluppo delle infrastrutture di gestione dei rifiuti, etc.



#### Prevenzione e riduzione dell'inquinamento



Attività economica che contribuisce in modo sostanziale alla protezione dell'ambiente dall'inquinamento mediante: (i) la prevenzione o la riduzione delle emissioni inquinanti nell'aria, nell'acqua o nel suolo, diverse dai gas a effetto serra, (ii) il miglioramento del livello di qualità dell'aria, dell'acqua o del suolo nelle zone in cui l'attività economica si svolge, (iii) la prevenzione o la riduzione al minimo di qualsiasi effetto negativo sulla salute umana e sull'ambiente legati alla produzione e all'uso o allo smaltimento di sostanze chimiche, (iv) il ripulimento delle dispersioni di rifiuti e di altri inquinanti o (v) il sostegno di una delle precedenti.

#### Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi



Attività economica che contribuisce in modo sostanziale a proteggere, conservare o ripristinare la biodiversità o a conseguire la buona condizione degli ecosistemi, o a proteggere gli ecosistemi che sono già in buone condizioni, mediante: (i) la conservazione della natura, della biodiversità e degli ecosistemi o la prevenzione del deterioramento, la protezione o il ripristino degli stessi quando presentano già uno stato di conservazione soddisfacente, (ii) l'uso e la gestione sostenibile del territorio, anche attraverso l'adeguata protezione della biodiversità del suolo, la neutralità in termini di degrado del suolo e la bonifica dei siti contaminati, (iii) pratiche agricole sostenibili, comprese quelle che contribuiscono a migliorare la biodiversità oppure ad arrestare o prevenire il degrado del suolo e degli altri ecosistemi, la deforestazione e la perdita di habitat, (iv) la gestione sostenibile delle foreste o (v) il sostegno di una delle precedenti.

Figura 14 - I sei obiettivi ambientali

I sei obiettivi ambientali sono principalmente focalizzati sulla protezione dello stato attuale delle risorse naturali e sulla prevenzione da un ulteriore deterioramento, nonché allineati al raggiungimento della *carbon neutrality* entro il 2050.

Ad oggi sono stati definiti i criteri tecnici di selezione per le attività ecosostenibili per gli obiettivi di Mitigazione dei cambiamenti climatici e Adattamento ai cambiamenti climatici, adottati con l'atto delegato del 21 aprile 2021. Per gli altri quattro obiettivi non sono ancora stati definiti di criteri di vaglio tecnico.

### 3.3 Ambito di applicazione della Tassonomia<sup>16</sup>

L'ambito di applicazione della TR è molto ampio, dal mondo della finanza sostenibile alle politiche governative su possibili incentivi green e alle dichiarazioni non finanziarie delle imprese. La TR è direttamente rivolta a:

- Misure adottate dagli Stati membri o dall'Unione Europea che stabiliscono obblighi per i partecipanti ai mercati finanziari o gli emittenti in relazione a prodotti finanziari o obbligazioni societarie etichettate come ecosostenibili;
- Partecipanti ai mercati finanziari che mettono a disposizione prodotti finanziari;
- Imprese soggette all'obbligo di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario o una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (presentano un numero di dipendenti medio pari a 500 e una delle seguenti condizioni valide: stato patrimoniale di almeno 20 M€ o ricavi netti

<sup>16</sup> REGOLAMENTO (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del del Consiglio, 18/06/2020.

delle vendite e delle prestazioni annui pari almeno a 40 M€ annui, Direttiva 2014/95/UE e 2013/34/UE).

Per quanto riguarda gli strumenti della finanza sostenibile, la TR ha una ricaduta diretta in tema di trasparenza sugli investimenti ecosostenibili e sui prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali nelle informative precontrattuali e nelle relazioni periodiche, che dovranno riportare:

- Indicazioni circa l'obiettivo o gli obiettivi ambientali a cui si contribuisce con l'investimento;
- Una descrizione di come e in quale misura gli investimenti sottostanti al prodotto finanziario si riferiscano ad attività economiche considerate ecosostenibili. In tale senso è richiesto ad esempio di specificare la quota percentuale di investimenti in attività economiche ecosostenibili per strumento finanziario sul totale degli investimenti mediante medesimo strumento finanziario.

Le imprese soggette all'obbligo di rendicontazione non finanziaria, nell'ambito delle dichiarazioni non finanziarie, dovranno riportare:

- Informazioni in merito a come e in che misura le attività dell'impresa siano associate ad attività economiche considerabili ecosostenibili;
- In particolare, per le imprese non finanziarie:
  - La quota del fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili;
  - La quota delle spese in conto capitale e la quota delle spese operative relative ad asset o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili.

### 3.4 Lo stato di avanzamento della Tassonomia

L'iter di definizione e adozione della TR ha avuto inizio nel marzo 2018 con l'avvio dei tavoli tecnici del gruppo di esperti (*Technical Expert Group*, di seguito il "TEG") nominato dalla Commissione Europea composto da diverse parti del settore pubblico e privato. Il compito del TEG era di supportare la Commissione a sviluppare la Tassonomia in linea con l'evoluzione del contesto normativo globale ed europeo inerente allo sviluppo della Finanza Sostenibile. Il TEG ha pubblicato una prima versione provvisoria delle sue raccomandazioni nel rapporto di giugno 2018. Durante il suo mandato, il TEG ha coinvolto oltre 200 esperti aggiuntivi per sviluppare una serie di raccomandazioni per i criteri di screening tecnico per la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai cambiamenti climatici. Durante il 2020 è stata pubblicata ed è entrata in vigore la "Taxonomy Regulation" che definisce gli obblighi in materie di trasparenza e l'ambito di applicazione inerenti alla Tassonomia, mentre i criteri tecnici di *screening* relativi agli obiettivi ambientali verranno pubblicati e adottati nei successivi Atti Delegati. Per gli obiettivi di mitigazione del cambiamento climatico e adattamento al cambiamento climatico, è stato adottato l'atto delegato in data 21 aprile 2021, tuttavia è attesa un'integrazione entro la fine dell'anno per includere i criteri di vaglio tecnico per le tecnologie non incluse nell'atto (*e.g.* produzione di energia elettrica da gas naturale, nucleare, etc.). Mentre per gli altri quattro obiettivi ambientali: uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marittime; economia Circolare; lotta all'inquinamento; protezione della biodiversità e degli ecosistemi, è stata pubblicata, in agosto 2021, la bozza di report che illustra le prime indicazioni circa i Criteri di Vaglio Tecnico (TSC) delle attività economiche con riferimento ai predetti obiettivi ambientali. L'entrata in vigore dell'atto delegato è prevista nel corso del 2022.



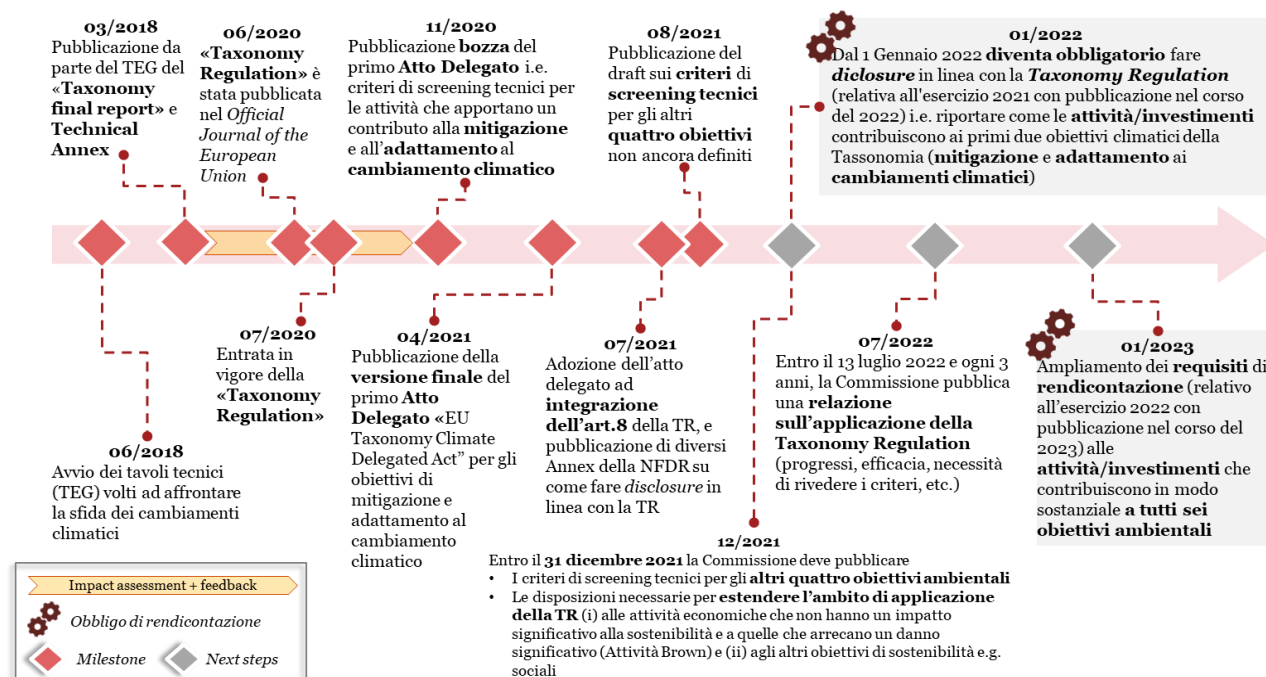


Figura 15 - Stato di avanzamento della Tassonomia EU (elaborazione PwC)

La costruzione degli atti delegati è stata affiancata da un *impact assessment*<sup>17</sup> da parte della Commissione sugli elementi della TR (e.g. obiettivi ambientali, DNSH e criteri di *screening*), che riporta tra le principali conclusioni alcune raccomandazioni, tra cui:

- che la Commissione avrebbe dovuto generalmente adottare le raccomandazioni del TEG sui criteri di *screening* tecnici con possibili modifiche per meglio aderire ai principi della TR,
- di includere ulteriori attività economiche che possono avere un impatto significativo alla mitigazione del cambiamento climatico e adattamento al cambiamento climatico,
- che alcune attività per le quali il TEG non ha ancora completato le dovute analisi tecniche non saranno al momento incluse nella relazione.

È stata inoltre effettuata un'analisi sui costi e benefici derivanti dall'applicazione della Tassonomia. Tra i principali benefici derivanti da una maggiore trasparenza sulle attività ecosostenibili e dalla messa a disposizione di maggiori informazioni necessarie per i processi decisionali sono:

- Minori costi per gli investitori per individuare opportunità di investimento sostenibili,
- Minori costi per le imprese per finanziarie progetti di sostenibilità,
- Maggiore omogeneità e confrontabilità delle aziende in termini di allineamento (gli attuali rating di sostenibilità applicano principi diversi l'uno dall'altro rendendo molto complicata la valutazione oggettiva dell'azienda in ottica di sostenibilità),
- Fungere da input alla regolazione dei singoli Stati incentivando gli investimenti maggiormente allineati alla Tassonomia,
- Ricadute positive indirette su ambiente e società grazie al conseguente maggiore flusso di capitale verso iniziative sostenibili.

<sup>17</sup> Paragrafo "Impact Assessment", Atto Delegato rispetto al regolamento 2020/852EU, Bruxelles, aprile 2021, C(2021) 2800/3.

Di converso, la TR genera maggiori requisiti informativi di trasparenza che possono tradursi in possibili costi emergenti e maggiori oneri amministrativi, in particolare per le imprese non sottoposte all'obbligo di rendicontazione non finanziaria e i partecipanti ai mercati finanziari.

Con riferimento ai pareri espressi dal TEG e allo stato di avanzamento del *framework* della TR, resta aperto il tema su un ulteriore sviluppo della Tassonomia in una fase successiva circa ulteriori linee guida su attività che contribuiscono ad altri obiettivi di sostenibilità, compresi quelli sociali, per meglio abbracciare la logica di alimentare una comprensione condivisa e olistica dell'ecosostenibilità delle attività e degli investimenti, sempre in linea con il fine ultimo di spostare i flussi di capitali verso attività più sostenibili, secondo i razionali dell'*Action Plan* relativo alla crescita della finanza sostenibile.

### 3.5 L'orientamento della regolazione verso la sostenibilità

L'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (di seguito ARERA o Autorità) nel definire le proprie linee di azione regolatoria all'interno del "Quadro strategico 2019-2021" ha riconosciuto un ruolo guida dell'approccio regolatorio nell'accompagnare i principali elementi di contesto che caratterizzeranno nei prossimi anni i settori di competenza dell'Autorità, che includono: energia elettrica, gas, telecalore, servizio idrico integrato e ciclo dei rifiuti. Il contesto considerato è quello che vede un percorso verso uno sviluppo economicamente, ambientalmente e socialmente sostenibile che coinvolge tutti i settori dell'ARERA verso obiettivi di decarbonizzazione, di sviluppo dell'economia circolare, nonché di mitigazione dei danni connessi al fenomeno della siccità, in linea con il *framework* normativo europeo relativo alla sostenibilità e nazionale. In questo contesto emergono come punti cardine per la definizione delle linee di azione regolatoria i concetti di: sostenibilità, efficienza, circolarità e convergenza tra i settori (*e.g.* convergenza tra energia elettrica e gas tramite nuovi paradigmi tecnologici quali *power-to-gas*).

Come è emerso precedentemente, il contesto normativo relativo alla sostenibilità ha avuto un'accelerata negli ultimi anni con, ad esempio il *Green Deal*, la Tassonomia e la proposta di *climate law*, pertanto le attese sono che il regolatore sarà ulteriormente spinto ad adottare modelli regolatori, come già prospettato nel "Quadro strategico 2019-2021", volti a facilitare l'innovazione di sistema con un approccio tecnologicamente neutrale, intersettoriale e aperto verso le nuove opportunità tecnologiche, al fine di contribuire positivamente alla decarbonizzazione del settore e al raggiungimento dei *target* ambientali.

In generale si è osservato che il contesto della decarbonizzazione sta stimolando lo sviluppo di modelli di regolazione caratterizzati da una sempre più marcata visione integrata che tende a superare la tradizionale distinzione tra regolazione tariffaria e regolazione della qualità e quindi con sempre maggiore orientamento all'output dei riconoscimenti tariffari al supporto dell'innovazione. Anche l'Autorità si sta spostando sempre di più verso un approccio integrato orientato alla responsabilizzazione degli operatori in relazione agli obiettivi di qualità del servizio e al supporto all'innovazione. In questo ambito, si rimanda ai seguenti due approfondimenti relativi alle consultazioni relative alle **"Reti di trasporto e distribuzione del gas naturale: progetti pilota di ottimizzazione della gestione e utilizzi innovativi - Linee di intervento"** e **"Orientamenti relativi alla partecipazione dei veicoli elettrici al mercato per il servizio di dispacciamento, per il tramite delle infrastrutture di ricarica dotate di tecnologia *vehicle to grid*"**.

### Reti di trasporto e distribuzione del gas naturale: progetti pilota di ottimizzazione della gestione e utilizzi innovativi - Linee di intervento<sup>18</sup>

La consultazione sulle linee di intervento per favorire l'avvio di sperimentazioni e progetti pilota per un utilizzo innovativo delle reti di trasporto e distribuzione gas si è delineata con gli obiettivi di: (i) contribuire al percorso di decarbonizzazione e al raggiungimento degli obiettivi ambientali e (ii) fornire indicazioni di carattere tecnologico, gestionale, normativo e regolatorio al fine di favorire il raggiungimento di un'ottimale operatività per le nuove soluzioni tecnologiche. Essendo attesa una significativa contrazione della domanda di gas naturale nel medio-lungo periodo per una serie di fattori (e.g. efficienza energetica, riduzione domanda dal settore termoelettrico, progressiva elettrificazione dei consumi etc.) sulla base di diversi scenari energetici pur non perfettamente convergenti tra loro (e.g. "Documento di Descrizione degli Scenari 2019" elaborato da Snam e Terna congiuntamente, SEN 2017, Unione petrolifera, "Scenario Renewal" di Equinor, "scenario Sky" di Shell, etc.), un utilizzo innovativo delle reti di trasporto e distribuzione gas potrebbe mitigare il rischio di avere "stranded asset", ossia infrastrutture finanziate dal sistema che saranno sfruttate per un tempo non sufficiente a ripagarne l'investimento. In particolare, l'Autorità intende *promuovere lo sviluppo di tecnologie innovative per l'integrazione di gas c.d. rinnovabili (quali ad esempio il biometano, altri gas carbon neutral o carbon negative e i gas sintetici, ivi compreso l'idrogeno) nelle reti esistenti*, valutando nell'ambito dei progetti pilota *la possibilità di prevedere temporanee deroghe o sospensioni di disposizioni regolatorie che risultino di possibile ostacolo allo sviluppo di innovazioni tecnologiche, o di prodotto o di nuovi modelli di business, sulla base di proposte motivate e circoscritte all'interno delle sperimentazioni*. L'Autorità intende definire un modello che prevede che un Proponente (soggetto giuridico di varia natura) presenti un'istanza di ammissione del progetto pilota alle sperimentazioni, impegnandosi a condividere con il sistema energetico, e a pubblicizzare attraverso opportuna campagna, i risultati della sperimentazione, che potrà essere avviato se valutato positivamente da una Commissione di valutazione in base alla rispondenza di determinati criteri e alla coerenza con gli ambiti di progetto. Ispirandosi al modello anglosassone *sandbox*, l'Autorità intende applicare alle proposte di progetto l'approccio per "esperimenti regolatori" *per consentire - su proposta dei soggetti interessati - di testare, sul campo e in via prototipale, anche mediante la concessione di deroghe transitorie alla regolazione vigente, le soluzioni proposte in ambito progettuale*.

Si tratta di un approccio finalizzato a individuare quelle condizioni che renderebbero convenienti le tecnologie innovative oggetto di sperimentazione e inoltre di *evidenziare l'eventuale presenza di condizioni, in primo luogo regolatorie (ma anche tecniche, procedurali o normative) che possano costituire un vincolo o una barriera rispetto all'eventuale sviluppo di soluzioni efficienti, convergenti tra i settori gas ed elettrico, anche nella prospettiva di utilizzo efficiente dell'infrastruttura gas a sostegno delle fonti rinnovabili nel settore elettrico*. A tale proposito va rilevato che l'identificazione di eventuali barriere normative potrebbe non ricadere nel campo di competenze dell'Autorità e quindi non possa essere oggetto di intervento diretto da parte di quest'ultima, tuttavia essa può diventare oggetto di apposite segnalazioni alle istituzioni competenti.

L'ambito di applicazione comprende:

- **Metodi e strumenti per la gestione ottimizzata delle reti**, includendo le reti bidirezionali (e.g. cabine di bi-REMI), modalità gestionali di utilizzo delle reti con funzione di accumulo (e.g. gestione dinamica delle pressioni), metodi e strumenti per la riduzione delle perdite di gas;
- **Utilizzi innovativi delle infrastrutture esistenti**, con riferimento alla capacità di accogliere i gas rinnovabili (compresa la miscelazione con l'idrogeno), alle applicazioni *power-to-gas* e *power-to-hydrogen* e alle attività connesse alla cattura/sequestro/utilizzo dell'anidride carbonica;
- **Interventi di innovazione tecnologica/gestionale sulle reti**, (e.g. digitalizzazione)

<sup>18</sup> Documento per la consultazione 39/2020/R/GAS.

**Orientamenti relativi alla partecipazione dei veicoli elettrici al mercato per il servizio di dispacciamento, per il tramite delle infrastrutture di ricarica dotate di tecnologia *vehicle to grid*<sup>19</sup>**

Nel documento di consultazione l'Autorità esprime i primi orientamenti nell'ambito del dispacciamento elettrico per favorire la partecipazione dei veicoli elettrici al Mercato per i Servizi di Dispacciamento tramite l'infrastruttura di ricarica dotata di tecnologia *Vehicle-to-Grid*. La tecnologia *Vehicle-to-Grid* permette il controllo attivo della potenza prelevata (consente pertanto l'interazione tra veicoli elettrici e sistema elettrico) e quindi l'erogazione di servizi ancillari (e.g. servizi di riserva terziaria e di bilanciamento articolati nelle modalità "a salire" ed "a scendere", risoluzione delle congestioni e ulteriori servizi tra i quali la regolazione primaria e secondaria di frequenza, la regolazione di tensione, etc.). la tecnologia viene classificata come V2G se consente le iniezioni di potenza dalla batteria del veicolo verso la rete (e quindi le batterie elettrochimiche dei veicoli possono operare come generatori di energia elettrica anche quando il veicolo è collegato dalla rete elettrica), come V1G negli altri casi.

Gli orientamenti dell'Autorità sono in merito del decreto ministeriale 30 gennaio 2020 che stabilisce criteri e modalità per favorire la diffusione della tecnologia di integrazione tra i veicoli elettrici e la rete elettrica, in particolare si riferiscono a:

- La rimozione di eventuali barriere tecniche secondo il principio di neutralità tecnologica per l'erogazione dei servizi ancillari tramite infrastrutture di ricarica (e.g. la riduzione della capacità minima modulabile da 1 MW a 0,2 MW, possibili modalità semplificate per i punti di ricarica sottesi a punti di connessione nella titolarità di clienti domestici, etc.)
- Copertura dei costi aggiuntivi delle infrastrutture di ricarica ai fini dell'erogazione dei servizi ancillari, con riferimento a:
  - copertura dei costi aggiuntivi connessi all'installazione dei dispositivi e dei sistemi di misura ai fini della partecipazione al progetto UVAM *in termini di differenza tra i costi delle configurazioni V1G standard (unidirezionali, che consentono di aumentare o ridurre la quantità di energia elettrica prelevata dalla rete e destinata alle batterie dei veicoli elettrici connessi all'infrastruttura di ricarica) o V2G (bidirezionali, che consentono anche l'immissione in rete di energia elettrica accumulata dalle batterie dei veicoli elettrici connessi all'infrastruttura di ricarica) rispetto ai costi delle normali infrastrutture di ricarica tradizionali standard che non permettono la fornitura di servizi ancillari;*
  - eventuale corrispettivo *una tantum* da erogare a fronte dell'effettiva disponibilità a fornire servizi ancillari nell'ambito del progetto pilota UVAM<sup>20</sup>.
- altri orientamenti relativi a eventuali meccanismi di scambio sul posto ammessi e forme di tutela verso detentori di veicoli elettrici che partecipano al MSD mediante infrastrutture di ricarica ai quali i gestori delle UVAM devono fornire un'informativa che consenta di valutare gli effetti della fornitura dei servizi sulla vita utile dei sistemi di accumulo e sulla loro compatibilità con le garanzie offerte dai produttori dei veicoli.

<sup>19</sup> Documento per la consultazione 201/2020/R/EEL

<sup>20</sup> Il progetto pilota Unità Virtuali Abilitate Miste (UVAM) è stato approvato con la deliberazione 422/2018/R/eel (operativo dal 1 novembre 2018) e prevede la partecipazione volontaria al MSD, su base aggregata, delle unità di produzione e/o di unità di consumo ubicate all'interno del medesimo perimetro di aggregazione definito da Terna

### 3.6 Primo Obiettivo - «Mitigazione del cambiamento climatico»: Applicazione metodologia per le imprese<sup>21</sup>

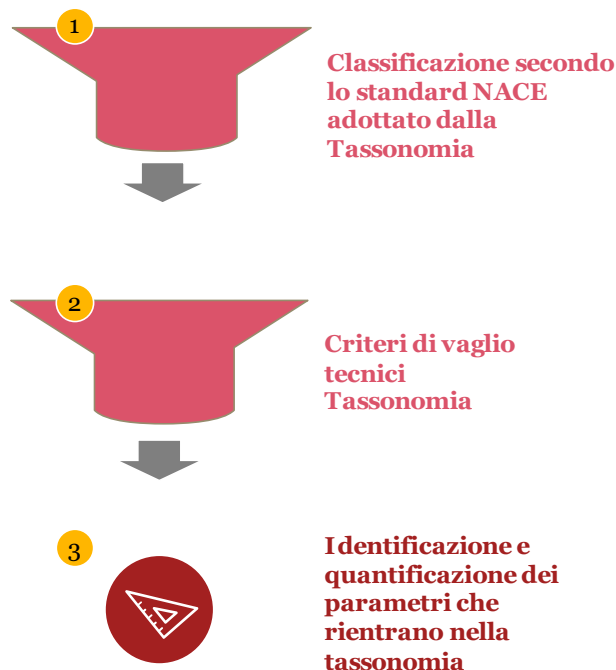


Figura 16 - Il framework della Tassonomia sulle attività delle imprese

L'applicazione della Tassonomia riguardante l'obiettivo di mitigazione del cambiamento climatico prevede, per semplicità, tre passaggi:

1. L'applicazione della classificazione NACE alle attività economiche
2. L'applicazione dei criteri tecnici di *screening*
3. L'identificazione e quantificazione dei parametri che rientrano nella Tassonomia.

#### 1-Applicazione della classificazione NACE alle attività economiche

Il primo step è quello di categorizzare le attività dell'impresa sulla base della classificazione NACE<sup>22</sup>. Rispetto all'obiettivo di mitigazione del cambiamento climatico le attività economiche della classificazione NACE possono rientrare in due macrocategorie:

- Attività caratterizzate da «Contribuzione sostanziale grazie alle proprie performance»: possono essere attività già *Low-Carbon* o attività così dette «*Transition*», ovvero attività che inquinano, che ad oggi non hanno alternative *low-carbon* e che nel lungo periodo dovranno fare il possibile per diventare *carbon neutral*, e/o
- Attività «abilitanti» alla mitigazione ossia che permettono ad altre attività di raggiungere obiettivi di riduzione significativa delle emissioni, che, a loro volta, si suddividono in altre due sottocategorie sulla base delle attività svolte dall'operatore economico: (i) attività che abilitano la mitigazione dei cambiamenti climatici nel campo dell'attività dell'impresa (e.g. adozione di una soluzione tecnologica che abilita la mitigazione del cambiamento climatico su altre attività economiche di un'impresa) e (ii) l'attività abilitante svolta dall'impresa è anche il core business dell'impresa stessa.

In generale, un'attività economica apporta un contributo sostanziale alla mitigazione del cambiamento climatico se contribuisce sostanzialmente alla stabilizzazione della concentrazione dei gas serra presenti in atmosfera a un livello che impedisce pericolose interferenze con il sistema climatico (in coerenza con gli obiettivi di lungo periodo dell'accordo di Parigi). Le attività per le quali non esistono alternative *low-carbon* economicamente e tecnicamente fattibili contribuiscono in modo sostanziale alla mitigazione del cambiamento climatico se supportano la transizione a un modello economico climaticamente neutrale coerente con l'obiettivo di limitare l'incremento delle temperature a 1,5°C sopra il livello pre-industriale, in particolare devono: (i) avere livelli di emissioni di gas serra corrispondenti alle migliori performance di settore, (ii) non ostacolare lo sviluppo di alternative *low-carbon* e (iii) non portare a fenomeni di *lock-in* su *asset carbon-intensive* considerando il ciclo di vita degli asset. Le raccomandazioni degli esperti TEG sono in

<sup>21</sup> "Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance", marzo 2020, "Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria", marzo 2020, TEG, e Atto Delegato rispetto al regolamento 2020/852EU, Bruxelles, aprile 2021, C(2021) 2800/3.

<sup>22</sup> La Classificazione NACE è una classificazione a livello Europeo transcodificata in Italia, tramite l'Istat, nei codici ATECO

linea con il disegno della *Climate Law* che prospetta un modello economico climaticamente neutro entro il 2050.

## 2-Applicazione dei criteri tecnici di screening

A tutte le attività considerate nella mitigazione dei cambiamenti climatici vengono applicati dei criteri di screening tecnici che includono metriche e soglie basate su metodi quantitativi e qualitativi per determinare in quali condizioni le attività apportano un contributo sostanziale alla mitigazione del cambiamento climatico, nel rispetto del principio DNSH (*Do Not Significant Harm* ovvero che non arrecano un danno significativo agli altri obiettivi ambientali) e delle garanzie minime di salvaguardia sociale.

Nel report tecnico del TEG sulla Tassonomia UE e successivamente nell'atto delegato, sono descritti i principali KPI/soglie tecniche funzionali allo *screening* tecnico dei settori/attività che possono essere definiti come «sostenibili», con riferimento alla mitigazione del cambiamento climatico. I principali KPI per quantificare il contributo all'obiettivo di mitigazione del cambiamento climatico, individuati dal TEG, sono le emissioni di gas a effetto serra relative alle attività economiche sull'intero ciclo di vita nell'ambito del *GHG Inventory*. Il calcolo dell'impronta carbonica considera l'intero ciclo di vita dell'attività economica, questo approccio si dimostra robusto rispetto al rischio di tralasciare eventuali effetti negativi che possono generarsi ad esempio negli stadi iniziali o finali (e.g. dismissione) del ciclo di vita. L'unità di misura dell'impronta carbonica è un'unità di peso di CO<sub>2</sub> equivalente (CO<sub>2</sub>e), che esprime l'impatto sul riscaldamento globale di una certa quantità di gas serra rispetto alla stessa quantità di anidride carbonica e consente pertanto di confrontare i diversi gas serra<sup>23</sup> su base omogenea.

Le fonti emissive dell'Impronta Carbonica aziendale possono essere raggruppate in tre macro-classi secondo le più comuni prassi di *GHG inventory*:

- *Scope 1*: emissioni dirette di gas ad effetto serra provenienti dalle fonti possedute o controllate all'interno dei confini dell'organizzazione (e.g. caldaie e turbine utilizzate nella produzione di elettricità, trattamento delle acque reflue, pompe a combustibile, trasporto di rifiuti, etc.);
- *Scope 2*: emissioni GHG indirette derivanti dall'approvvigionamento di elettricità, calore e vapore, vengono contabilizzate nel GHG Inventory dell'organizzazione in quanto derivano dal consumo energetico della stessa;
- *Scope 3*: emissioni indirette dovute all'attività aziendale *downstream* e *upstream* (e.g. emissioni della coltivazione di materie prime, emissioni del trasporto pubblico che utilizzano i dipendenti per andare in ufficio, emissioni dei fornitori, etc.).

Ad oggi la soglia di emissioni GHG che distingue un'attività sostenibile è pari a 100 gCO<sub>2</sub>e / kWh, che scende a 0 g CO<sub>2</sub>e/kWh netti entro il 2050, per conseguire gli obiettivi di *carbon neutrality* del sistema economico.

Emerge pertanto che le aziende hanno la necessità di adottare standard per la predisposizione del GHG Inventory (e.g. ISO 14064:2018) ai fini della Tassonomia. Per l'elaborazione di un Inventario GHG aziendale è necessario calcolare l'Impronta Carbonica di un'organizzazione. Questo calcolo viene eseguito secondo le indicazioni delle linee guida globali del *GHG Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard* e degli standard normativi dedicati, come l'ISO 14064:2018 e l'indicatore GRI 305.

Un'indagine svolta nel 2020 dal *Capgemini Research Institute*<sup>24</sup> su 600 dirigenti di 300 società in 17 paesi/regioni del mondo del settore del settore *Energy & Utilities* ha evidenziato che, per quanto riguarda la

<sup>23</sup> La carbon footprint considera tutti e sei i gas serra del protocollo di Kyoto: anidride carbonica (CO<sub>2</sub>), metano (CH<sub>4</sub>), protossido di azoto (N<sub>2</sub>O), idrofluorocarburi (HFC), perfluorocarburi (PFC) e esafluoruro di zolfo (SF<sub>6</sub>).

<sup>24</sup> "Why energy and utilities companies need to act now to help save the planet, and view sustainability as an opportunity", ottobre 2020, Capgemini Research Institute.



riduzione delle emissioni, meno della metà delle organizzazioni (42%) ha adottato pratiche mature per ridurre le emissioni *Scope 1* e solo il 3% per ridurre le emissioni *Scope 3*.

### 3-Identificazione e quantificazione dei parametri che rientrano nella Tassonomia

In ultimo vengono identificati e quantificati dei parametri economici che rientrano nella Tassonomia, secondo lo schema riportato sotto:

«Contribuzione sostanziale grazie alle proprie performance»		Attività “abilitanti”	
<i>Low-Carbon</i>	<i>Transition</i>	L’operatore economico esegue l’attività abilitatrice come core business	L’operatore economico esegue l’attività abilitatrice dove svolge la propria attività
Percentuale di Ricavi o Capex/Opex legati all’attività economica che rispettano i requisiti tecnici		Percentuale di Capex/Opex legati alle iniziative «abilitanti» implementate all’interno dell’azienda che rispettano i requisiti tecnici	

Tabella 1 - Metriche economico finanziario per la Disclosure per la "Mitigazione del cambiamento climatico"

### 3.7 Secondo Obiettivo «adattamento al cambiamento climatico»: Applicazione metodologia per le imprese<sup>25</sup>



L’applicazione della Tassonomia riguardante l’obiettivo di adattamento al cambiamento climatico prevede, per semplicità, tre passaggi:

1. L’applicazione della classificazione NACE alle attività economiche
2. L’applicazione dei criteri tecnici di *screening*
3. L’identificazione e quantificazione dei parametri che rientrano nella Tassonomia.

#### 1-Applicazione della classificazione NACE alle attività economiche

Le attività economiche riclassificate secondo la classificazione NACE possono rientrare in due macrocategorie:

- Attività che adottano soluzioni per l’adattamento: l’attività economica incorpora soluzioni di adattamento che riducono significativamente il rischio di un impatto negativo o la magnitudo dell’impatto negativo legato a un evento climatico presente o futuro sull’attività

economica senza incrementare il rischio su altre persone, natura e asset;

Figura 17 - Il framework della Tassonomia sulle attività delle imprese

<sup>25</sup> “Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance”, marzo 2020, “Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria”, marzo 2020, TEG, e Atto Delegato rispetto al regolamento 2020/852EU, Bruxelles, aprile 2021, C(2021) 2800/3.

- Attività di sviluppo di soluzioni per l'adattamento: l'attività economica che fornisce soluzioni di adattamento che contribuiscono in modo sostanziale a prevenire o ridurre il rischio di effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro sulle persone, sulla natura o sugli attivi, senza accrescere il rischio di effetti negativi sulle altre persone, sulla natura o sugli asset.

#### 2-Applicazione dei criteri tecnici di screening

Essendo l'adattamento un'attività specifica di contesto e di luogo, non esiste una mappatura esaustiva delle possibili attività *stand-alone* e neppure delle metriche precise. Il contributo all'adattamento viene definito sulla base di una serie di principi guida e criteri di *screening* qualitativi volti a individuare in quale misura un'attività economica contribuisce all'adattamento e alla resilienza rispetto al cambiamento climatico.

Il TEG aveva individuato dei criteri di screening qualitativi nel *Taxonomy Report: Technical Annex* per qualificare le attività di adattamento al cambiamento climatico, come riportato nella tabella sottostante.



<b>Criteria di screening qualitativi: Attività di adattamento</b>
<b>A1: Riduzione dei rischi fisici legati al cambiamento climatico:</b> l'attività economica deve ridurre tutti i rischi climatici fisici dell'attività fino a dove possibile e con il massimo sforzo.
A1.1 L'attività economica integra misure fisiche e non fisiche mirate alla riduzione - fino a dove possibile e con il massimo sforzo - di tutti i rischi climatici fisici dell'attività, che sono stati identificati mediante un'analisi di rischio.
A1.2 L'analisi del rischio ha le seguenti caratteristiche: - deve considerare sia la variabilità del clima attuale che i futuri cambiamenti climatici, includendo l'incertezza; - si basa su una robusta analisi dei dati climatici disponibili e previsioni su un range di scenari futuri; - è coerente con il ciclo di vita atteso dell'attività.
<b>A2: Supporto all'adattamento a livello di sistema:</b> l'attività economica e le misure per l'adattamento non impattano negativamente gli sforzi di adattamento di altre persone, natura e asset.
A2.1 L'attività economica e le sue misure di adattamento non aumentano i rischi di un impatto climatico negativo su altre persone, natura e beni, né ostacolano l'adattamento altrove. Occorre prendere in considerazione la fattibilità di soluzioni 'verdi' o 'basate sulla natura' rispetto alle misure 'grigie' per affrontare l'adattamento
A2.3 L'attività economica e le relative misure di adattamento sono coerenti con gli sforzi di adeguamento settoriali, regionali e/o nazionali.
<b>A3: Monitoraggio dei risultati:</b> la riduzione dei rischi fisici climatici può essere misurata.
A3.1 I risultati dell'adattamento possono essere monitorati e misurati sulla base di indicatori definiti. Riconoscendo che il rischio evolve nel tempo, è opportuno che le valutazioni aggiornate dei rischi fisici climatici siano effettuate con la frequenza appropriata, ove possibile
<b>Criteria di screening qualitativi: Attività abilitanti all'adattamento</b>
<b>B1. Supporto all'adattamento di altre attività economiche:</b> l'attività economica riduce il rischio fisico materiale relativo al cambiamento climatico in altre attività economiche e/o rimuove gli ostacoli sistemici all'adattamento. Le attività che consentono l'adattamento comprendono, tra le altre, attività che: <i>i)</i> promuovono una tecnologia, un prodotto, una prassi, un processo di governance o usi innovativi di esistenti tecnologie, prodotti o pratiche (compresi quelli relativi alle infrastrutture naturali); o <i>ii)</i> rimuove le barriere di informazione, finanziarie, tecnologiche e di capacità all'adattamento provenienti da altre attività.
B1.1 L'attività economica riduce o facilita l'adattamento ai rischi climatici fisici al di là dei confini dell'attività stessa. L'attività dovrà dimostrare come supporta l'adattamento di altre attività attraverso: - una valutazione dei rischi derivanti sia dall'attuale variabilità delle condizioni atmosferiche sia dai futuri cambiamenti climatici, compresa l'incertezza, che l'attività economica contribuirà ad affrontare sulla base di dati climatici solidi; - una valutazione dell'efficacia del contributo dell'attività economica alla riduzione di tali rischi, tenendo conto dell'entità dell'esposizione e della loro vulnerabilità.
B1.2 Nel caso di un'infrastruttura collegata ad un'attività abilitante l'adattamento, tale infrastruttura deve anche soddisfare i criteri di selezione A1, A2 e A3

Tabella 2 - Criteri di vaglio tecnico su "Adattamento al cambiamento climatico" (TEG Final Report on the EU Taxonomy)

Sostanzialmente in linea con i criteri del TEG, nell'atto delegato, sono individuati i seguenti criteri per qualificare un'attività economica allineata alla Tassonomia con riferimento all'obiettivo di adattamento ai cambiamenti climatici:

- L'attività economica implementa soluzioni di «adattamento» fisiche e non fisiche che riducono il più rilevante rischio fisico climatico che è materiale per l'attività economica;
- I rischi fisici climatici che sono materiali per un'attività economica devono essere identificati tra quelli individuati nella *Classificazione dei rischi clima – correlati* presente nell'appendice A dell'atto delegato

(si veda la tabella sottostante) attraverso una robusta valutazione dell'occorrenza del rischio climatico e della vulnerabilità;

- La valutazione dell'occorrenza del rischio climatico e della vulnerabilità deve essere svolta in coerenza con la dimensione e la durata della soluzione di «adattamento», in particolare se *i)* la vita utile è inferiore ai 10 anni, la valutazione può essere basata su proiezioni climatiche su orizzonte minimo coerente con la durata della vita utile, *ii)* negli altri casi, devono essere impiegate proiezioni climatiche allo stato dell'arte, di dettaglio, su un orizzonte di almeno 10-30 anni, su diversi scenari e coerenti con la vita utile dell'attività di adattamento;
- Le proiezioni climatiche e la valutazione di impatto sono basate su *best practice*, linee guida disponibili e metodologie allo stato dell'arte in ambito scientifico e accademico;
- Inoltre, le soluzioni di «adattamento»:
  - Non hanno impatti negativi sulla resilienza al cambiamento climatico di altre persone, attività, natura, eredità culturale o asset,
  - Favoriscono le soluzioni *nature-based*, o si basano il più possibile su infrastrutture green o blue,
  - Sono coerenti con i piani e le strategie di adattamento locali, settoriali, regionali o nazionali,
  - Sono monitorate e misurabili secondo un *set* pre-definito di indicatori e possono essere introdotte misure correttive per far rispettare le soglie di accettabilità di tali indicatori.
  - Sono coerenti con il principio DNSH.

	<b>Temperatura-correlato</b>	<b>Vento-correlato</b>	<b>Acqua-correlato</b>	<b>Massa solide-correlato</b>
<b>Fenomeni cronici</b>	Cambio di temperatura (aria, acqua marina, acqua dolce)	Cambio degli schemi delle correnti	Modifica dello schema e del tipo di precipitazione	Erosione della costa
	Heat stress		Variabilità idrologica o delle precipitazioni	Degradazione del suolo
	Variabilità della temperatura		Acidificazione dell'oceano	Erosione del suolo
	Scongelamento del permafrost		Intrusione salina	Soliflusione
			Aumento del livello del mare	
<b>Fenomeni acuti</b>	Ondata di calore	Ciclone, uragano, tifone	Siccità	Valanga
	Ondata di freddo/gelo	Tempesta	Intesa precipitazione	Frana
	Incendio	Tornado	Inondazione	Cedimento del terreno
			Tracimazione laghi ghiacciati	

Tabella 3 - Classificazione dei rischi clima –correlati (appendice A, atto delegato al regolamento 2020/852 EU, aprile 2021)

### 3-Identificazione e quantificazione dei parametri che rientrano nella Tassonomia

In ultimo vengono identificati e quantificati dei parametri economici che rientrano nella Tassonomia, secondo lo schema riportato sotto:

Attività che adottano soluzioni per l'adattamento	Attività di sviluppo di soluzioni per l'adattamento
Percentuale di Spesa (Capex e/o Opex) legate all'implementazione di misure di adattamento al cambiamento climatico che soddisfano i criteri di vaglio tecnici.	Percentuale di Ricavi e/o spesa (Capex e/o Opex) legate alle attività economiche che soddisfano i criteri di vaglio tecnici.

Tabella 4 - Metriche economico finanziario per la Disclosure per la "Adattamento al cambiamento climatico"

### 3.8 Principali ricadute della Tassonomia sulle Utilities

L'adozione della Tassonomia può portare alcuni potenziali effetti positivi per le *Utilities*, tra i quali:

- ✓ La Tassonomia rappresenta uno strumento in grado di favorire l'ingresso al mercato della finanza sostenibile (*e.g. green lending, emissione di green bond, etc.*) con possibili impatti positivi nel costo del capitale legato alle attività *Taxonomy-compliant*;
- ✓ Incremento dell'attrattività per gli investitori degli strumenti finanziari *green* emessi dalle *utilities*, grazie anche a una riduzione dei costi di accesso alle informazioni sulla sostenibilità e di *screening* delle opportunità di investimento *green*;
- ✓ La spinta a indirizzare il flusso di capitali maggiormente verso attività economiche sostenibili permette di ottenere possibili ricadute positive sociali e ambientali, ad esempio nei territori di riferimento aiutando a configurare un territorio più sano, pulito e resiliente al cambiamento climatico;
- ✓ La *disclosure non finanziaria* richiesta dall'adozione della Tassonomia può essere vista come un incoraggiamento nel riportare i progressi verso l'allineamento ai criteri di screening e agli obiettivi raggiunti in ambito di sostenibilità;
- ✓ La standardizzazione del concetto di sostenibilità permette agli operatori di confrontarsi in un ambiente competitivo con regole omogenee che sempre di più ostacola il fenomeno del *green-washing*.

Accanto ai potenziali benefici, possono emergere alcuni punti di attenzione per le *utilities* che adotteranno la TR, tra i quali:

- La TR introduce nuovi elementi di *disclosure* per le imprese che ricadono sotto la *Non-Financial Reporting Directive*, facendo emergere nuovi vincoli amministrativi legati alla raccolta e *disclosure* di informazioni;
- Possibili costi emergenti legati a *due diligence* e verifiche indipendenti legate al rispetto dei criteri di *screening* della Tassonomia, piuttosto che all'applicazione del principio DNSH e della salvaguardia sociale;
- Costi emergenti per le *utilities* che non ricadono nell'obbligo di rendicontazione finanziaria e decidono adottare volontariamente il meccanismo legato alla TR, che possono riguardare: verifiche esterne/*due diligence*, adeguamento a standard per il *GHG Inventory*, costi amministrativi, etc;
- La Tassonomia definisce delle soglie e degli *standard* relativi alla sostenibilità, che dovranno essere incorporati sempre di più nelle logiche di pianificazione strategica.

## 4 Linee guida al nuovo capex plan «sostenibile»

### 4.1 La Tassonomia EU applicata al settore multiutility, l'analisi svolta

L'applicazione della Tassonomia EU rappresenta una possibile leva di evoluzione del *business model* delle *Utilities* verso una strategia maggiormente orientata alla sostenibilità e ad un uso efficiente delle risorse. Di seguito riportiamo un'analisi delle possibili aree di business maggiormente impattate dalla Tassonomia e un'indicazione di come potrebbe evolvere il piano investimenti delle *Utilities* in allineamento con la Tassonomia. L'analisi è stata svolta sugli obiettivi di mitigazione del e adattamento al cambiamento climatico, compatibilmente con lo stato dell'arte della TR.

Di seguito di riportano i principali elementi della metodologia adottata, basata sull'Atto Delegato al regolamento 2020/852EU.

#### **Step 1: identificazione delle aree di business/investimento delle Utilities**

Per facilitare la trattazione, sono state individuate sei aree di business che compongono il *business model* tipico delle *Utilities*, al fine di fornire una rappresentazione generalizzata del comparto industriale, che pertanto potrebbe non essere completamente esaustiva. In particolare, le marco-aree di *business* sono (si veda l'immagine sottostante):

- **Produzione di energia**, intendendo energia elettrica e termica
- **Reti energetiche**, i business energetici basati su infrastruttura a rete
- **Servizio Idrico Integrato** (di seguito anche "SI")
- **Ambiente**, includendo la gestione della raccolta urbana dei rifiuti e la gestione di impianti di trattamento e smaltimento, compreso il trattamento fanghi da depurazione civile
- **Mercato e business innovativi** ovvero la vendita di energia, la gestione del calore e dell'efficienza energetica, soluzioni di *smart city*, illuminazione pubblica, etc.
- **Attività trasversali** quali *Information & communication technologies* (o "ICT") e ricerca e sviluppo.

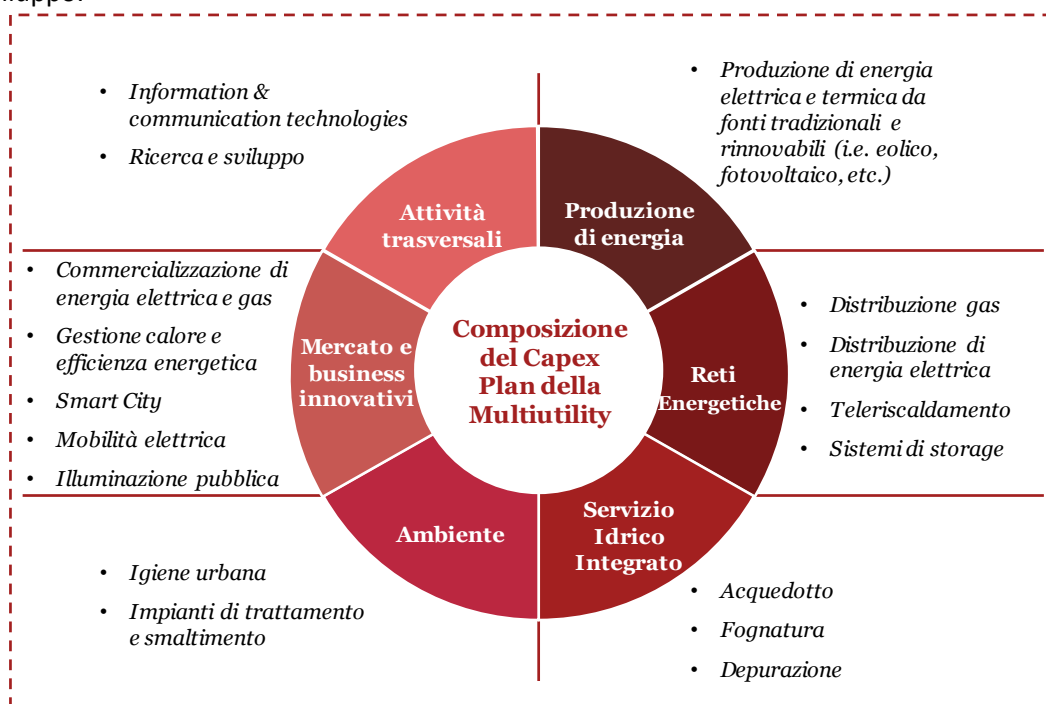


Figura 18 - Schema semplificato del capex plan tipico della Multiutilities

### **Step 2: identificazione delle “attività economiche di interesse per le utilities”**

Sono state incrociate le attività economiche della classificazione NACE relative ai primi due obiettivi ambientali con i *business* tipici delle *Utilities*, al fine di individuare le principali aree di impatto specifiche del framework della TR.

### **Step 3: identificazione delle “linee guida per gli investimenti delle Utilities”**

Sono stati applicati i criteri di vaglio tecnici relativi ai primi due obiettivi ambientali alle aree di investimento tipiche delle *Utilities*, sulla base delle attività economiche individuate al punto precedente, al fine di delineare delle linee guida strategiche su un generico piano di investimenti allineato alla Tassonomia.

L'obiettivo è quello di fornire un quadro di riferimento delle aree di investimento ritenute sostenibili dall'attuale quadro di riferimento (TR) in modo da fornire indicazioni alle società del comparto. Data la specificità della materia e considerando che l'analisi è da effettuarsi caso per caso, investimento per investimento, il quadro rappresentato di seguito non può per sua natura ritenersi univoco ed esaustivo.

## 4.2 Obiettivo 1 “Mitigazione del cambiamento climatico” – attività economiche di interesse per le *Utilities*

Tra i vari macro-settori NACE enucleati nella Tassonomia due si sovrappongono alle attività *core* solitamente svolte dalle *Multiutility*, e sono, *D - Electricity, gas, steam and air conditioning supply* e *E - Water Supply, sewerage, waste management and remediation activities*; mentre altre quattro categorie racchiudono alcune attività che possono rientrare tra le attività economiche svolte dalle *multiutility*, in particolare: *C – Manufacturing, F – Construction, M – Professional, Scientific and Technical Activities* e *J - Information and communication*. Ordinando in ordine decrescente per livello di emissioni di CO<sub>2</sub> al 2018, emerge come le prime 6 macro-categorie NACE siano responsabili per il 91% delle emissioni, due delle quali, *D - Electricity, gas, steam and air conditioning supply* e *E - Water Supply, sewerage, waste management and remediation activities*, sono riconducibili al *core business* delle *multiutility* e rappresentano ca. il 34% delle emissioni (si veda il grafico sottostante).

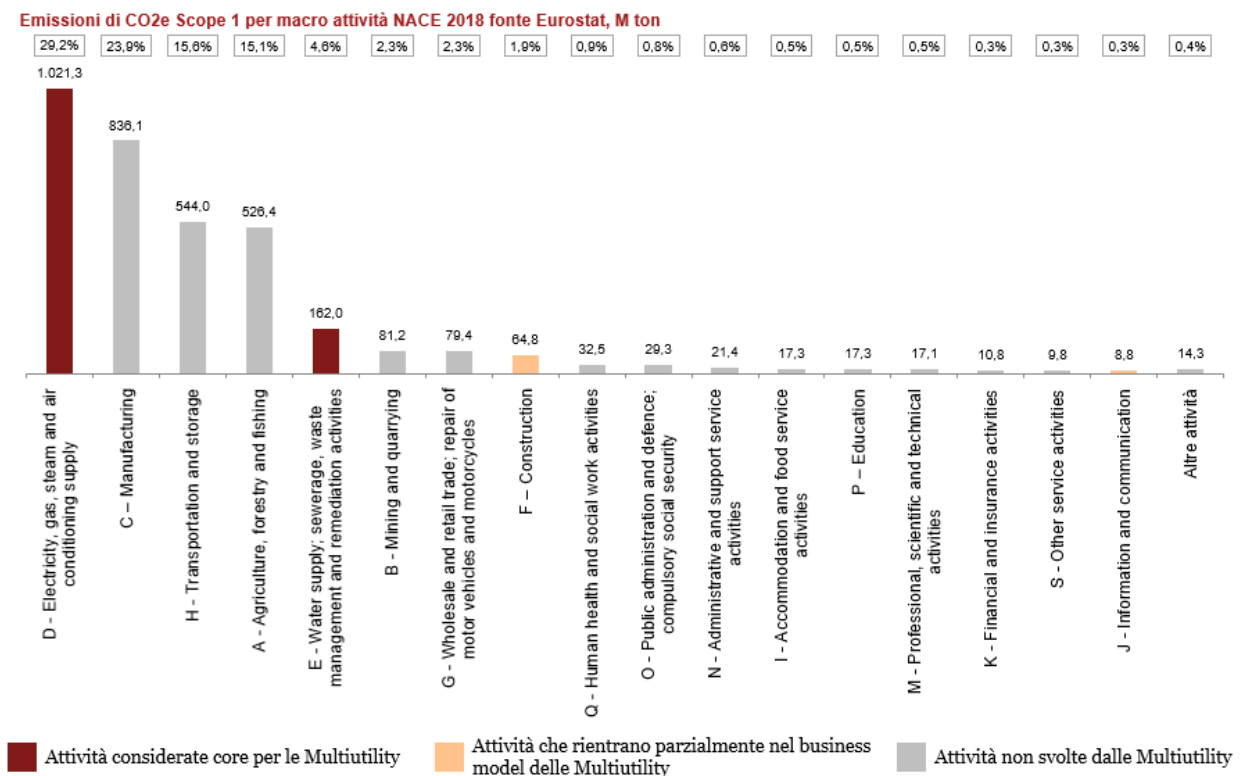


Figura 19 - Emissioni di CO2e per settore NACE (2018, Eurostat)

Le attività economiche NACE che ricadono principalmente nel *business model* delle *Utilities* hanno un peso rilevante in termini di emissioni di gas a effetto serra, pertanto potenzialmente le *utilities* possono dare un contributo significativo a ridurre ed evitare le emissioni di gas a effetto serra, tenendo anche presente che molte attività abilitanti ricadono in questo settore. Da un recente report di Bloomberg è emerso che per mantenere il riscaldamento globale ben al di sotto dei 2°C, le emissioni del settore energetico devono scendere 10 volte più velocemente rispetto al 2020, al 6% all'anno fino al 2050. Per lo scenario di 1,5°C, il tasso richiesto è del 10%<sup>26</sup>.

Nella figura successiva, sono state incrociate le attività NACE con le aree di investimento generiche delle *Utilities* mostrando una possibile estensione dell'ambito di applicazione della tassonomia rispetto alle aree di investimento tipiche delle *Utilities*.

<sup>26</sup> Bloomberg, New Energy Outlook 2020

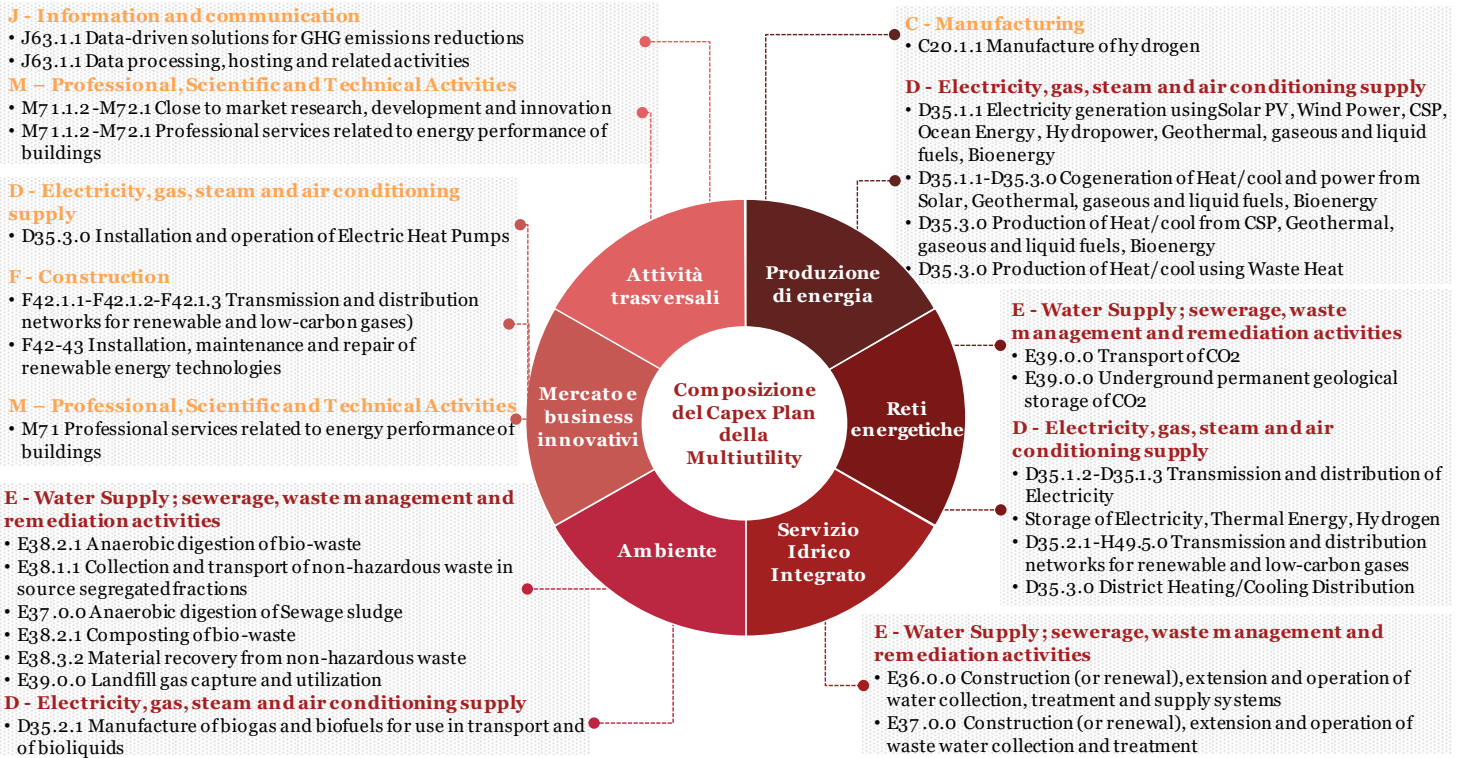


Figura 20 - Obiettivo 1 "Mitigazione del cambiamento climatico" - incrocio attività NACE con aree di investimento delle Utilities

### 4.3 Obiettivo 1 "Mitigazione del cambiamento climatico" - linee guida per gli investimenti delle Utilities

Le possibili attività economiche NACE, individuate nel paragrafo precedente, sono allineate alla Tassonomia (con riferimento all'obiettivo di mitigazione del cambiamento climatico) se soddisfano i criteri tecnici di *screening* individuati per ciascuna attività presenti nell'atto delegato, nel rispetto del DNSH e delle garanzie minime sociali. I criteri tecnici di *screening* sono principalmente collegati all'impronta carbonica con riferimento al ciclo di vita, con l'obiettivo di ridurre progressivamente e/o eliminare le emissioni di gas a effetto serra delle attività considerate. Dall'applicazione dei criteri di *screening*, emerge come alcune aree di investimento delle *utilities* siano naturalmente compatibili con la Tassonomia (e.g. sviluppo di nuovi impianti solari e eolici), mentre alcune tipologie di investimenti non rientrano, come ad esempio l'espansione della rete di distribuzione di gas metano (la tabella di seguito mostra un maggiore dettaglio).



	Produzione di energia	Reti	Servizio idrico integrato	Ambiente	Mercato e business innovativi	Attività trasversali
Attività economiche potenzialmente impattate positivamente dalla Tassonomia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Impianti di produzione di elettrica e/o termica da fonti rinnovabili</b>, in particolare eolico e solare sono sempre idonei ai fini della tassonomia</li> <li>• <b>Recupero di energia termica di scarto</b></li> </ul> <p><i>Ambiti in fase di sviluppo:</i> produzione di idrogeno</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Reti elettriche che abilitano alla transizione energetica</b> e a sistemi di generazione distribuita</li> <li>• <b>Reti di TLR efficienti e innovative</b> (basse temperature, sistemi pilota avanzati)</li> <li>• <b>Reti di trasporto e distribuzione di gas low-carbon e da fonti rinnovabili</b></li> <li>• <b>Ammodernamento della rete gas esistente</b></li> </ul> <p><i>Ambiti in fase di sviluppo:</i> sistemi di storage, infrastrutture legate alla CO2 e Idrogeno</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Infrastrutture efficienti</b> dal punto di vista energetico e in termini di perdite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impulso a incrementare le performance in termini di <b>raccolta differenziata finalizzata al riuso e riciclaggio</b></li> <li>• <b>Impianti di digestione anaerobica</b></li> <li>• <b>Soluzioni di recupero di gas da discarica</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Efficienza energetica</b>, con riferimento ai servizi offerti al mercato sia a possibili opportunità di investimento cross-business interne</li> <li>• <b>Mobilità elettrica</b>, sia in ambito infrastrutturale inteso come posa infrastrutturale per favorire la diffusione dei veicoli elettrici sia come opportunità di investimento cross-business interna</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Smart-city/Smart-land</b> tramite adozione di soluzioni ICT funzionali alla riduzione delle emissioni nell'ambito della tecnologia distribuita (e.g. sensori), IoT, AI, etc.</li> <li>• <b>Ricerca e sviluppo</b> di soluzioni che permettano il rispetto dei requisiti di impatto significativo alla mitigazione del cambiamento climatico</li> </ul>
Punti di attenzione	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incertezza relativa alle soglie sulle emissioni per gli impianti di generazione a gas naturale (in attesa un'integrazione sui criteri di vaglio tecnici dell'atto delegato di aprile 2021)</li> <li>• Necessità di rispettare <b>requisiti sulle emissioni e sulle materie prime in ingresso per gli impianti a bioenergia</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La tassonomia <b>non include</b> investimenti in <b>espansione della rete gas metano</b></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'incenerimento non rientra nella Tassonomia</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Necessità di allinearsi a tutte le principali practice del codice di condotta dei data centre efficienti per le utilities dotate di data centre</li> </ul>

Tabella 5 - Obiettivo 1 "Mitigazione del cambiamento climatico" - principali impatti della tassonomia sulle aree di investimento delle Utilities

Con riferimento all'obiettivo di mitigazione del cambiamento climatico, è stata delineata una rassegna rappresentativa non esaustiva di un possibile piano investimenti per area di business allineato alla Tassonomia, come di seguito rappresentato.

### Produzione di energia

- **Impianti eolici e solari** (inclusa anche la tecnologia a concentrazione solare) di generazione di energia elettrica, termica o cogenerazione

- **Impianti idroelettrici** che rispettano uno dei seguenti criteri: essere ad acqua fluente e non disporre di un serbatoio artificiale, avere una densità di potenza superiore a 5 W/m<sup>2</sup> oppure avere emissioni di gas a effetto serra nel ciclo di vita inferiori a 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh
- **Impianti geotermici di produzione elettrica, termica o cogenerativi** con soglia di emissioni di gas a effetto serra nel ciclo di vita inferiore a 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh
- **Impianti a carburanti liquidi/gassosi non fossili rinnovabili di produzione elettrica, termica o cogenerativi** con soglia di emissioni di gas a effetto serra nel ciclo di vita inferiore a 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh, con perdite di metano sottoposte a piano di monitoraggio nella fase di costruzione e eliminate in fase di operatività, monitoraggio delle emissioni e con eventuali impianti ancillari di abbattimento o cattura-trasporto della CO<sub>2</sub> entro le soglie/criteri di vaglio tecnico della Tassonomia. Se l'impianto è alimentato da biomasse agricole o forestali, tali materie in ingresso possono provenire da aree agricole sottoposte a monitoraggio e controllo della qualità del suolo e del carbonio nel suolo o da foreste sottoposte normative che ne garantiscono la conservazione, non devono provenire da habitat naturali protetti (e.g. foreste primarie, terreni erbosi naturali, zone umide, ogni altro ecosistema raro/ad elevata biodiversità/con specie in pericolo di estinzione, etc.), come da direttiva EU 2018/2001, art. 29 paragrafi 2-7.
- **Impianti di produzione elettrica, termica o cogenerativi da bioenergia** operanti con una riduzione di emissioni GHG almeno pari a 80% calcolate secondo la metodologia della RED II e alimentati da materie prime prodotte nel rispetto degli ecosistemi e della biodiversità (rif. articolo 29 paragrafi da 2 a 7 della direttiva EU 2018/2001). In base alla taglia degli impianti ci sono delle variazioni nei criteri:
  - < 2 MW, non si applicano soglie emissive,
  - 50-100 MW oltre ai criteri di vaglio tecnici, gli impianti devono impiegare tecnologie ad alta efficienza in linea con le *Best Available Technologies (BAT, rif. "Implementing Decision (EU) 2017/1442)*
  - > 100 MW oltre ai criteri di vaglio tecnici, gli impianti devono soddisfare uno o più dei seguenti criteri: (i) efficienza elettrica almeno pari al 36%, (ii) impiego di tecnologie cogenerative ad alta efficienza, o (iii) impiego di tecnologie di cattura e stoccaggio della CO<sub>2</sub>
- **Recupero energia termica (calore/freddo) di scarto**
- **Produzione di idrogeno** in conformità al requisito di riduzione delle emissioni di gas serra del ciclo di vita pari al 73,4% per l'idrogeno [risultante in 3 tCO<sub>2</sub>eq / tH<sub>2</sub>] e 70% per i carburanti sintetici basati sull'idrogeno rispetto al comparatore di combustibili fossili pari a 94 g CO<sub>2</sub>e / MJ della direttiva Fer 2018/2001 (Red II).

#### Reti energetiche

- Espansione o ampliamento **reti elettriche che rientrano nella «traiettoria verso la completa decarbonizzazione»** (67% della generazione collegata è sotto la soglia emissiva di 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh oppure fattore medio di emissione del sistema < 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh)
- **Interconnessioni elettriche a livello europeo**
- **Connessione diretta della rete elettrica con un impianto di generazione con emissioni di gas a effetto serra nel ciclo di vita inferiori a 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh**
- **Stazioni di ricarica dei veicoli elettrici e ogni altro intervento sulla rete elettrica per favorire l'elettrificazione dei trasporti**

- **Installazione di trasformatori in linea con i requisiti minimi in materia di rendimento o di efficienza energetici** di fase 2 (1 luglio 2021) allegato 1, regolamento UE 548/2014
- **Costruzione e installazione di apparecchiature volte a incrementare l'uso di energia rinnovabile, apparecchiature per la controllabilità e osservabilità del sistema elettrico** (e.g. sensori, sistemi di controllo e comunicazione), **sistemi di smart-metering di seconda generazione** (che abilitano, a titolo esemplificativo, il controllo da remoto, *customer data hubs*, etc.) e apparecchiature per lo scambio di energia rinnovabile tra consumatori
- **Interconnessioni** tra sistemi di trasmissione a patto che almeno uno sia in linea con la Tassonomia
- **Ammodernamento reti gas al fine di integrare l'idrogeno, altri gas low-carbon o la CO<sub>2</sub> catturata o ridurre le perdite di metano**
- **Costruzione di reti di trasporto e distribuzione di gas low-carbon da fonti rinnovabili** (e.g. idrogeno)
- **Conversione di reti gas esistenti in reti 100% idrogeno**
- **Nuove reti di teleriscaldamento «efficienti» o ammodernamento delle reti per soddisfare i criteri di rete «efficiente»** (un sistema di teleriscaldamento o teleraffreddamento che usa per almeno il 50 % energia rinnovabile, il 50 % calore di scarto, il 75 % calore cogenerato o il 50 % una combinazione di tale energia e calore, direttiva 2012/27/UE art.2 paragrafo 41)
- **Progetti pilota e sperimentazioni su reti di teleriscaldamento a regimi a basse temperature o sistemi avanzati**
- **Impianti di storage** di energia elettrica, energia termica e idrogeno (inclusa la conversione di preesistenti siti di storage di gas)
- **Infrastrutture di trasporto** (con perdite inferiori a 0,5% rispetto alla CO<sub>2</sub> trasportata) e **stoccaggio permanente sotterraneo della CO<sub>2</sub>**

#### Servizio idrico integrato

- **Costruzione o ampliamento di sistemi di captazione, trattamento e distribuzione dell'acqua ad elevate performance energetiche** (consumo energetico inferiore a 0,5 kWh/mc o *Infrastructure Leakage Index*, di seguito ILI, minore o uguale a 1,5)
- **Ammodernamento dei sistemi di captazione, trattamento e distribuzione dell'acqua ad elevate performance energetiche** (che porti a una riduzione dei consumi energetici pari almeno al 20% rispetto alla *performance* annua dei tre anni precedenti o a una riduzione del *gap* rispetto all'ILI pari a 1,5 di almeno il 20%)
- **Costruzione o ampliamento di infrastrutture di trattamento acque reflue** con consumi energetici inferiori a: 35 kWh/abitante eq. su impianti con capacità <10k abitanti eq., 25 kWh/abitante eq. su impianti con capacità compresa tra 10k-100k abitanti eq. e 20 kWh/abitante eq. su impianti con capacità >100k abitanti eq.
- **Sostituzione di impianti di trattamento delle acque reflue carbon-intensive** (e.g. fosse settiche, etc.) con soluzioni a minore impatto
- **Ammodernamento delle infrastrutture di trattamento acque reflue con miglioramento delle performance energetiche almeno pari al 20% rispetto agli ultimi tre anni** (in termini di kWh per abitante equivalente)

#### Ambiente

- Iniziative nell'ambito di **Raccolta differenziata e trasporto di rifiuti non pericolosi** in frazioni separate per essere preparati al riciclo/riuso
- **Produzione di biogas e biocarburanti per il trasporto e bioliquidi**, non utilizzando scarti e rifiuti che abbiano un impatto negativo su ambiente e biodiversità (rif. articolo 29 paragrafi da 2 a 7 della direttiva EU 2018/2001) e siano diverse da colture foraggere e alimentari, e con risparmio in termini di gas serra per la produzione almeno pari al 65% (secondo la metodologia dell'allegato V della direttiva EU 2018/2001)
- **Impianti di digestione anaerobica di fanghi da depurazione** a patto che le perdite di metano siano soggette a monitoraggio e minimizzate, e il biogas prodotto sia utilizzato secondo quanto definito in Tassonomia (produzione di energia elettrica o calore o trasformato in biometano e immesso in rete o usato nel trasporto o come materia prima nell'industria chimica)
- **Impianti di digestione anaerobica da rifiuti organici** a patto che le perdite di metano siano soggette a monitoraggio e minimizzate, sia alimentato da raccolta differenziata, il biodigestato sia impiegato come fertilizzante agricolo, il biogas prodotto sia utilizzato secondo quanto definito in Tassonomia (produzione di energia elettrica o calore o trasformato in biometano e immesso in rete o usato nel trasporto o come materia prima nell'industria chimica) e colture foraggere e alimentari impiegate come materie in ingresso all'impianto inferiori o uguali al 10% del totale delle materie prime su base annua
- **Impianti di compostaggio di rifiuti organici** a patto che il biodigestato sia impiegato come fertilizzante agricolo, sia alimentato da raccolta differenziata
- Iniziative di **recupero rifiuti non pericolosi** con almeno il 50% di produzione di materie seconde sul peso raccolto
- **Cattura e utilizzo di gas da discarica**, su discariche **non operative e non avviate** post 8 luglio 2020, applicando i requisiti validi per la digestione anaerobica su perdite di gas e impieghi finali del gas prodotto

#### **Mercato e innovazione**

- **Installazione e gestione di pompe di calore elettriche** con soglia di refrigerazione con GWP (*Global Warming Potential*) minore o uguale a 675
- Iniziative di **efficienza energetica per gli edifici** nell'ambito di apparecchiature per l'efficienza energetica (e.g. cappotto termico, infissi, sistemi di illuminazione, etc.), stazioni di ricarica per veicoli elettrici nelle pertinenze degli edifici, strumenti di misurazione-regolazione-controllo delle *performance* energetiche e tecnologie a energie rinnovabili
- Iniziative in ambito di **servizi professionali sulle performance energetiche degli edifici** (e.g. ESCOs, audit energetico, etc.)
- Infrastrutture abilitanti al trasporto *low carbon* su strada e pubblico (e.g. stazioni di rifornimento a idrogeno, stazioni di ricarica elettriche, etc.)

#### **Attività trasversali**

- Implementazione di **soluzioni *Data-driven solutions for GHG emissions reductions***
- Implementazione **pratiche di gestione dei Data centre in linea con il codice di condotta europeo dei data centre efficienti, con GWP del sistema di refrigerazione non superiore a 675**

- **Ricerca e sviluppo** verso soluzioni che consentono di ottenere un impatto significativo alla mitigazione del cambiamento climatico e specifica sulla cattura della CO<sub>2</sub>.

#### 4.4 Obiettivo 2 "Adattamento al cambiamento climatico" – attività economiche di interesse per le Utilities

Tra i vari macro-settori NACE enucleati nella Tassonomia, le attività che possono ricadere nelle principali aree di investimento delle utilities sono molto simili a quelle individuate per la mitigazione del cambiamento climatico salvo l'esclusione di attività specifiche della mitigazione al cambiamento climatico (quali ad esempio *J63.1.1 Data-driven climate change monitoring solutions*) e l'inclusione di attività specifiche dell'adattamento ai cambiamenti climatici (e.g. *M71.1.2 Engineering activities and related technical consultancy dedicated to adaptation to climate change*). I macro-settori considerati sono i medesimi della mitigazione del cambiamento climatico e sono: *C – Manufacturing, D - Electricity, gas, steam and air conditioning supply, E - Water Supply; sewerage, waste management and remediation activities, F – Construction, M – Professional, Scientific and Technical Activities e J - Information and communication*.

Nella figura successiva, sono state incrociate le attività NACE con le aree di investimento generiche delle Utilities mostrando una possibile estensione dell'ambito di applicazione della tassonomia rispetto alle aree di investimento tipiche delle Utilities.

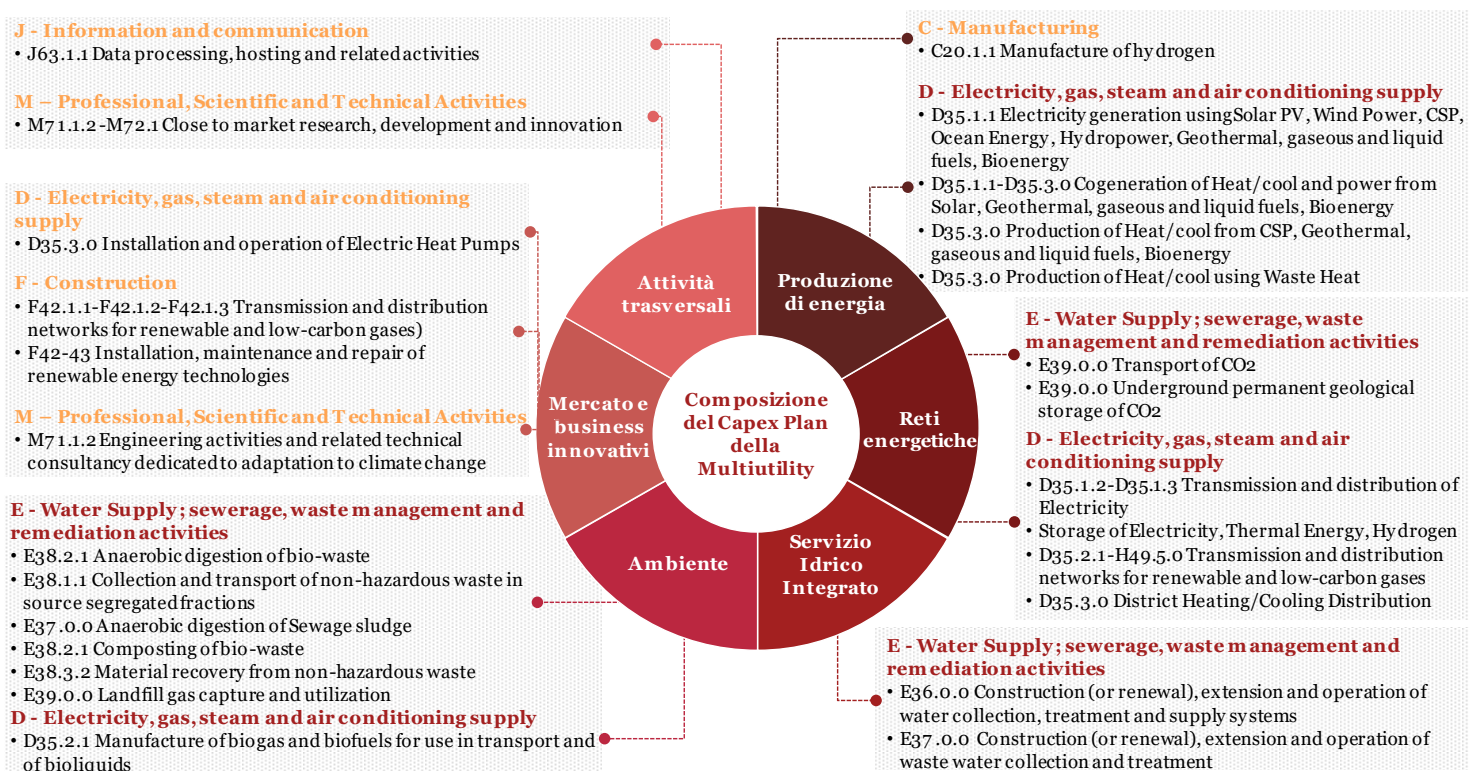


Figura 21 - Obiettivo 2 "Adattamento al cambiamento climatico" - incrocio attività NACE con aree di investimento delle Utilities

#### 4.5 Obiettivo 2 "Adattamento al cambiamento climatico" - linee guida per gli investimenti delle Utilities

Con riferimento all'obiettivo di adattamento al cambiamento climatico, non è possibile delineare una rassegna esaustiva di possibili iniziative in quanto sono ammissibili tutte le iniziative che soddisfino i criteri qualitativi dell'adattamento nel rispetto del principio DNSH e delle garanzie minime di salvaguardia sociale.

In generale per qualsiasi business e tenendo conto della specificità legate al contesto e al luogo, sono ammissibili ai fini della Tassonomia:

- **Implementazione di soluzioni di adattamento al cambiamento climatico** volte ad aumentare la **resilienza** degli *asset* e la *business continuity* con riferimento a potenziali rischi derivanti dal manifestarsi di **eventi naturali legati al cambiamento climatico sia cronici che acuti**, a patto che:
  - Non ci siano impatti negativi su altre persone, attività, natura, eredità culturale o asset, e quindi incorporano una logica di sistema,
  - Si favoriscano soluzioni basate sulla natura o in seconda istanza *green o blue*
  - Lo sforzo sia coerente con le specificità di contesto e luogo
  - Gli interventi siano monitorabili e si possano introdurre azioni correttive
  - Non si arrechino danni significativi agli altri obiettivi ambientali DNSH
- **Sviluppo di servizi relativi a soluzioni di adattamento al cambiamento climatico** volte ad aumentare la resilienza degli asset e la *business continuity* con riferimento a potenziali rischi derivanti dal manifestarsi di eventi naturali legati al cambiamento climatico sia cronici che acuti, con le stesse caratteristiche del punto precedente.



## 5 Il ruolo di Utilitalia nel contesto della Finanza Sostenibile

Utilitalia in qualità di federazione che riunisce le aziende operanti nel settore delle *Utilities (le "Associate")* ha deciso di accompagnare le aziende associate nel percorso di sviluppo sostenibile al fine di cogliere sfide e opportunità derivanti dall'evoluzione della finanza sostenibile e della crescente centralità delle tematiche ESG nel contesto normativo, regolatorio e industriale. La sostenibilità è diventata una tematica chiave per Utilitalia che ha deciso di declinarla nei suoi principali ambiti di intervento, tra cui ricerca, formazione, divulgazione e rappresentazione istituzionale.

Un primo passo per supportare le proprie Associate è stato di coordinare dei tavoli di lavoro per analizzare lo stato dell'arte in merito alla finanza sostenibile, comprenderne i punti di forza e le opportunità, ma anche le aree di miglioramento.

In tal senso, dopo lungo confronto, le Associate hanno identificato alcune tematiche chiave che ad oggi rendono complessa e non immediata l'integrazione dei nuovi strumenti finanziari e della TR nelle proprie strategie ed iniziative di investimento.

In questo capitolo ci si è posti l'obiettivo di evidenziare alcune aree di criticità al fine di supportare la discussione e fornire input per le evoluzioni future della finanza sostenibile.

**Una prima area di attenzione è legata alla *Transition Finance*.** La piattaforma UE sulla finanza sostenibile è costituita da un gruppo di esperti istituito per supportare la Commissione Europea nello sviluppo della finanza sostenibile, con particolare attenzione alla continua evoluzione della tassonomia dell'UE. A gennaio 2021, la Commissione Europea ha richiesto alla piattaforma UE sulla finanza sostenibile di individuare le modalità tramite le quali la tassonomia possa consentire il finanziamento inclusivo della transizione per le aziende e altri attori economici che si pongono come mission il miglioramento del loro impatto ambientale.

In un report di marzo 2021 (*Transition Finance Report*) i membri della piattaforma concordano sul fatto che le aziende devono essere sostenute con strumenti e analisi supplementari per comunicare i loro piani di transizione al mercato. Infatti, mentre la tassonomia è un'iniziativa importante e utile, indirizzare le sfide climatiche e ambientali globali implica una vasta gamma di politiche, strumenti e incentivi che dovranno essere coerenti e coordinati. Emerge quindi l'esigenza di un ulteriore sforzo per abilitare il finanziamento della transizione come elemento chiave in supporto (i) alle aziende per rispettare l'obiettivo del Green Deal Europeo "Leave no one behind" e (ii) alle istituzioni finanziarie che vogliono proteggersi del c.d. "greenwashing".

Tale esigenza è estremamente rilevante per le Utilities che hanno identificato alcune possibili aree di miglioramento di seguito rappresentate:

- Evitare il rischio che alcuni **asset funzionali alla transizione possano essere definiti non finanziabili** (rischio di generazione di Stranded Assets);
- **Riconoscere la generazione di energia prodotta da gas naturale quale attività di transizione** che consenta di garantire una riserva di adeguatezza per un sistema di produzione dell'energia elettrica che sarà sempre più trainato da FER non programmabili. L'International Energy Agency (IEA) considera il gas come combustibile chiave per lo sviluppo sostenibile e ritiene che: (i) abbia un ruolo fondamentale nel breve termine nella sostituzione del carbone e (ii) fornisca flessibilità al sistema per far fronte ai picchi di domanda, in supporto alle fonti di energia rinnovabile non programmabili. Si evidenzia infatti che ad oggi non è immediato comprendere l'orizzonte temporale necessario allo sviluppo di tecnologie in grado di supportare la generazione di energia da FER senza l'utilizzo di combustibili fossili;



In sintesi, la TR pone dei traguardi, ambiziosi e sfidanti, ma senza una gradualità di applicazione. Infatti, essere compliant alla TR, da un punto di vista tecnologico richiede un percorso articolato con numerosi investimenti e per diversi anni. Tale evidenza rende necessario definire strumenti per finanziare gli asset, investimenti ed aree di business che nel breve non sono e non potranno essere TR compliant, mettendo in atto tool e metodologie che possano aiutare le aziende nel dimostrare che il loro business facilita il percorso verso la sostenibilità eliminando il rischio di "greenwashing". Dato l'effetto immediato della TR, che sarà applicata già dal 2022, **urge la necessità di un quadro chiaro e stabile sulla *Transition Finance* che ad oggi non appare completato da parte della Commissione Europea.**

**Una seconda area di attenzione è legata allo stato dell'arte della Taxonomy Regulation.** Da una attenta analisi svolta dalle Associate emerge come vi siano delle criticità legate a ciò che è stato definito TR compliant con lo stato dell'arte delle tecnologie, i trend di mercato ed il contesto di riferimento.

Le principali esigenze individuate dalle Associate di Utilitalia sono:

- Eliminare il **contrasto apparente fra il trend di elettrificazione dei consumi e quanto ad oggi previsto nella TR** che, ad esempio, apparentemente non consente di finanziare (nel quadro della finanza sostenibile) reti elettriche che non allaccino FER (se non in maniera residuale). Si evidenzia inoltre che un DSO o un TSO non sono liberi di scegliere la tipologia di impianti di produzione energetica da allacciare;
- **Armonizzare gli obiettivi di decarbonizzazione con il progresso tecnologico e la disponibilità di gas low carbon.** Come noto, allo stato attuale, le reti gas non sono finanziabili (nel quadro della finanza sostenibile), se non limitatamente agli investimenti in *retrofitting/repurposing* per accogliere *blending* di idrogeno e biometano;
- **Allineare la Tassonomia all'attuale sistema di gestione dei rifiuti urbani** poiché ad oggi il recupero energetico dei rifiuti non è parte delle attività compliant alla TR, in un contesto in cui gli obiettivi fissati dalle direttive sull'economia circolare prevedono un utilizzo delle discariche per un massimo del 10% dei rifiuti prodotti. Ci si trova quindi in un dilemma (auspicandosi che venga risolto anche al termine dei lavori legati all'obiettivo 5 della TR) su quale sia il futuro destino atteso per il rifiuto destinato a smaltimento poiché se da un lato si richiede la riduzione dei conferimenti in discarica, dall'altro non si supporta lo sviluppo sostenibile di tecnologie per il recupero energetico dei rifiuti;
- **Adottare un approccio di sistema "di filiera" per la gestione del ciclo dei rifiuti urbani, superando la parcellizzazione di talune attività.** Tale problematica è esemplificabile nell'attività legata al recupero di materia che è considerata *Green* solo se produce almeno il 50% di materia prima seconda (MPS) rispetto ai materiali in ingresso. Con particolare riferimento alla filiera della plastica, i Centri di Selezione (CSS) effettuano una fondamentale attività di selezione delle plastiche che abilita successive attività di recupero e produzione di MPS effettuate da altri operatori, ma non soddisferebbero il criterio attualmente previsto dalla tassonomia poiché non rilasciano direttamente materia prima seconda;
- **Considerare l'orografia dei territori nei criteri tecnici della TR**, sia per quanto concerne i rimanenti quattro obiettivi in fase di definizione sia per una eventuale revisione dei criteri tecnici legati ai primi due obiettivi della TR. A titolo esemplificativo, per il settore idrico, le soglie di consumo energetico dovrebbero considerare (i) per la depurazione i vincoli territoriali e prevedere quindi fabbisogno di ulteriore trattamento dell'aria per impianti chiusi a ridosso delle abitazioni e (ii) per l'approvvigionamento idrico le caratteristiche orografiche talvolta complesse;
- **Definire il ruolo delle attività che contribuiscono alla decarbonizzazione e al raggiungimento degli obiettivi climatici, ma che ad oggi non sono parte dell'elenco delle attività considerate dalla Tassonomia** (i.e. per il settore energetico o delle utilities, la vendita di biogas e di energia elettrica

da fonti rinnovabili contribuisce alla riduzione delle emissioni indirette e, allo stesso tempo, costituisce una parte importante delle attività delle utilities);

**Una terza area di attenzione è legata allo stato dell'arte degli strumenti e canali di funding ESG.** Facendo specifico riferimento al settore delle *utilities* di medie e piccole dimensioni si denota una prevalenza di adozione di finanziamenti tramite credito bancario e non mediante mercato dei capitali. Ad oggi, l'insieme di norme definite dalla Commissione Europea per l'evoluzione della finanza sostenibile è particolarmente evoluto e incentrato sui mercati dei capitali e dei *Green Bond* mentre è meno maturo su strumenti di finanziamento alternativi quali i *SLBP (Sustainability-Linked Bond Principles)* e i *Transition Bond* che stanno comunque prendendo piede nel mercato.

Appare necessario che a livello europeo e italiano debbano essere considerate la molteplicità degli strumenti di *funding* e di canali che non vengono menzionati dalla Commissione EU nell'articolare le linee guida della finanza sostenibile. Inoltre, non risulta del tutto scontato che la Tassonomia o il *GBS (Green Bond Standard)* abbiano un effetto volano su altri strumenti e canali che dovrebbero aiutare a finanziare la transizione energetica e i progetti ESG anche in considerazione della forte preponderanza al finanziamento mediante credito bancario presente in Italia ed in modo specifico nel settore delle *utilities* di medie/piccole dimensioni.

Inoltre, si evidenzia come nell'attuale momento storico, vi siano delle criticità nel finanziarsi sul mercato con un *Green Bond*. Esiste, infatti, un rischio legato alla riclassifica degli investimenti (*da Green a non Green*) in seguito ai provvedimenti in corso di sviluppo e non ancora finalizzati legati alla TR. Infatti, data la durata di un *Green Bond* (ad es. 10-12 anni), ed il generale contesto di incertezza, generano un rischio reputazionale nel caso in cui la TR renda non *Green* le attività oggetto del *Bond*.

Tuttavia, è necessario considerare che negli ultimi anni, il numero ed il valore di *bond* e *minibond "green"* e *"social"* emessi da piccole e medie imprese italiane è cresciuto a livello esponenziale ed è aumentato notevolmente l'interesse da parte degli investitori per tali prodotti. Infatti, ci si attende che entro il 2022 la maggior parte degli investitori istituzionali non acquisteranno più prodotti considerati "non – ESG". Di conseguenza, nonostante i potenziali rischi/ criticità legati all'emissione/ utilizzo di prodotti sostenibili, occorre che anche le piccole e medie imprese del settore delle *utilities* valutino l'importanza di diversificare il loro portafoglio e conciliare le *performance finanziarie* con un impatto positivo in ambito sostenibile sull'ambiente.

**Una quarta area di attenzione è legata alla classificazione e rating delle metodologie ESG e degli investimenti.** I rating e le metodologie ad oggi disponibili appaiono fortemente eterogenei, non intellegibili, non trasparenti e spesso non esplicitamente richiesti. Appare dirimente poter disporre di una maggiore *disclosure* delle metodologie utilizzate e dei fattori chiave di valutazione per ogni società di rating. **La condivisione di una metodologia comune permetterebbe una maggiore comparabilità dei rating** così come avviene nel mondo dei *rating* finanziari (*Moody's, S&P, Fitch*). Nell'attuale TR vengono presi in considerazione diversi fattori qualitativi fondamentali per la valutazione di una determinata attività, tuttavia tali fattori dovrebbero essere comunicati e pesati in maniera corretta e trasparente al fine di agevolare il processo di valutazione di potenziali investitori e di conseguenza il recepimento di finanziamenti per le imprese.

**L'ultima area di attenzione individuata è relativa all'evoluzione della Regolazione.** La regolazione ricopre un ruolo chiave nell'accompagnare i propri settori di competenza nella transizione verso un modello sostenibile e *Taxonomy compliant*, anche attraverso l'inserimento di una logica di gradualità nel cambiamento in atto. In questo contesto si, prospettando quindi:

- un'evoluzione della regolazione dei business presidiati dalle utilities

- un'armonizzazione degli obiettivi di decarbonizzazione con il quadro strategico regolatorio dell'ARERA

In questo senso l'Autorità dovrebbe avviare un'attività di conciliazione della Tassonomia con la regolamentazione attuale e futura, specialmente per business quali il Servizio Idrico Integrato, la distribuzione elettrica e la gestione della filiera ambientale, dove sono richiesti importanti investimenti per la gestione, l'ottimizzazione e la qualità dei servizi offerti anche se non rientranti nelle definizioni date dalla Tassonomia europea.

A conclusione del presente lavoro è importante rilevare come la strada da intraprendere, per le Associate sia legata **alla conciliazione sia in termini contenutistici che in termini di tempificazione (efficacia) fra l'evoluzione della TR e:**

- **il progresso tecnologico a supporto della transizione;**
- **gli strumenti di funding disponibili;**
- **l'ampliamento degli strumenti a supporto della transizione;**
- **il quadro strategico regolatorio;**
- **la definizione di un framework trasparente per gli strumenti di rating ESG.**

Senza tali presupposti, per le società del settore, il periodo di incertezza in cui ci si ritrova, potrebbe rallentare la capacità di finanziamento da parte delle società del settore e conseguentemente ridurre gli investimenti e il conseguente processo di transizione a modelli di business TR Compliant.

## 6 Approfondimento Fiscalità e sostenibilità

L'attenzione crescente dei consumatori verso brand *sustainable*, le pressioni degli investitori e delle banche e la crescente regolamentazione delle istituzioni nazionali e sovranazionali in ambito ESG stanno prefigurando un percorso normativo e fiscale volto a favorire le imprese che credono e investono per raggiungere risultati legati alla sostenibilità ambientale e alla riduzione degli sprechi.

Sebbene siano sempre più gli operatori italiani che hanno deciso di attribuire un peso maggiore ai fattori ESG tra i criteri di gestione dei propri investimenti, è necessario evidenziare che l'assenza, ad oggi, di un compiuto piano di azione delle politiche di investimento a livello nazionale non ha favorito nei fatti l'elaborazione da parte del Legislatore fiscale di un'organica disciplina agevolativa. Tuttavia, è di indubbia evidenza come le istituzioni italiane abbiano intrapreso talune iniziative volte a favorire il coordinamento delle politiche fiscali, economiche, sociali e ambientali destinando il loro intreccio a diventare un tema centrale nei prossimi anni.

Nei prossimi paragrafi, si riportano alcuni approfondimenti in merito alla *Plastic Tax* e a tematiche legate alla gestione dei rischi fiscali.

### 6.1 Plastic tax

La Legge di Bilancio 2020 (160/2019) ha istituito l'imposta sul consumo dei manufatti monouso realizzati con l'impiego, anche parziale, di materie plastiche, o "MACSI" ("*Plastic Tax*"), che hanno o sono destinati ad avere funzione di contenimento, protezione, manipolazione o consegna di merci o di prodotti alimentari (ad esempio, le bottiglie, le buste e le vaschette per alimenti), anche in forma di fogli, pellicole o strisce.

Sono, altresì, considerati "MACSI":

- i dispositivi, realizzati con l'impiego, anche parziale, delle materie plastiche in argomento, che consentono la chiusura, la commercializzazione o la presentazione dei medesimi MACSI o dei manufatti costituiti interamente da materiali diversi dalle stesse materie plastiche (ad esempio, gli imballaggi in polistirolo espanso);
- semilavorati, realizzati con l'impiego, anche parziale, delle predette materie plastiche, impiegati nella produzione di MACSI.

L'imposta non si applica ai MACSI compostabili, oltre che ai dispositivi medici e ai recipienti plastici adibiti a contenere e a proteggere preparati medicinali.

L'obbligazione tributaria sorge al momento della produzione, dell'importazione o dell'introduzione nel territorio dello Stato di prodotti provenienti da altri Stati UE (anche qualora contengano merci o prodotti alimentari). Pertanto, sono obbligati al pagamento dell'imposta:

- per i MACSI (come sopra definiti) realizzati nel territorio nazionale, il fabbricante;
- per i MACSI provenienti da altri Paesi UE, invece:
  - l'acquirente, se tale soggetto acquista i MACSI nell'esercizio della propria attività economica;
  - il cedente, qualora i MACSI siano acquistati da un consumatore privato;
- per i MACSI provenienti da Paesi extra-UE, l'importatore.

L'ammontare dell'imposta sul consumo è fissato nella misura di euro 0,45 per ogni chilogrammo di materia plastica contenuta nei MACSI.

Non si applica, tuttavia, l'imposta per le cessioni al consumo in Paesi UE o extra UE, per le quali sono attivabili i rimborsi di legge.

Sotto il profilo sanzionatorio, il mancato pagamento dell'imposta è punito con la sanzione amministrativa dal doppio al quintuplo dell'imposta evasa, non inferiore comunque a euro 250. In caso di ritardato pagamento, la sanzione è pari al 25% dell'imposta dovuta, non inferiore comunque a euro 150. Anche la tardiva presentazione della relativa dichiarazione è punita con la sanzione amministrativa da euro 250 a euro 2.500.

In data 18 febbraio 2021, l'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli (ADM) ha pubblicato una bozza di determinazione direttoriale di attuazione dell'imposta, insieme ad una bozza di dichiarazione trimestrale, in vista dell'entrata in vigore della *Plastic Tax*, ad oggi, prevista al 1 luglio 2021.

In merito al campo di applicazione dell'imposta, merita di essere brevemente segnalata l'indicazione secondo cui sono considerati MACSI i manufatti "privi dei requisiti tecnici di produzione che ne consentano il riutilizzo per lo stesso scopo per il quale sono stati concepiti". L'ADM chiarisce, a tale riguardo, che sono ricompresi tra i MACSI, a titolo esemplificativo, i fogli, le lastre, le preforme, le bottiglie, i tappi, i contenitori, i coperchi, i sacchetti, le borse, gli imballaggi, i film, le pellicole e, in ogni caso, tutti gli altri manufatti polimerici, comunque sagomati o sagomabili, idonei a costituire involucro o parte di involucro di merci o di prodotti alimentari.

La bozza di determinazione specifica, inoltre, che i MACSI sono realizzati con l'utilizzo, anche parziale, di materie plastiche costituite da polimeri organici di origine sintetica ricompresi alle voci doganali da 3901 a 3911 della nomenclatura combinata dell'Unione europea.

Con riferimento, poi, agli adempimenti previsti in capo ai soggetti, a vario titolo, coinvolti nell'applicazione dell'imposta, la bozza di determinazione, innanzitutto, distingue tra obblighi del fabbricante, del venditore, del trasformatore, dell'acquirente UE e, infine, dell'importatore.

#### Prescrizioni per il Fabbricante

Il fabbricante, inteso come colui che esercita un impianto di produzione, dovrà attenersi, sinteticamente, alle seguenti prescrizioni:

1. effettuare una comunicazione preventiva, per via telematica, ad ADM con allegata una relazione tecnica che riporti, tra l'altro, i tipi di MACSI prodotti, le caratteristiche tecniche dell'impianto, la descrizione del processo produttivo, le modalità di stoccaggio delle materie prime plastiche e dei MACSI, le procedure di tenuta della contabilità industriale;
2. attuare stoccaggi separati tra materia plastica vergine e materia plastica riciclata nonché dei MACSI di processo (intesi come MACSI ad imposta assoluta impiegati per la realizzazione di altri MACSI) introdotti nell'impianto;
3. presentare una dichiarazione trimestrale, entro la fine del mese successivo al trimestre di riferimento, e versare l'imposta entro il medesimo termine;
4. tenere una contabilità giornaliera per l'impianto;
5. indicare nella fattura di cessione: la natura, qualità e quantità dei MACSI ceduti; la massa di plastica vergine in essi contenuta; l'ammontare dell'imposta liquidata; l'indicazione se trattasi di MACSI esclusi;
6. comunicare l'elenco dei "venditori" (i.e. soggetti che vendono il MACSI prodotto, per loro conto, dal fabbricante) per i quali effettua l'attività di produzione;
7. tenere l'elenco aggiornato degli esercenti gli impianti in cui sono effettuati processi di riciclo della plastica utilizzata nell'impianto di produzione.

#### Prescrizioni per il venditore

Con riferimento al soggetto "venditore", questi è tenuto alle seguenti prescrizioni:

1. effettuare una comunicazione preventiva, per via telematica, ad ADM, fornendo i dati generali della ditta, del rappresentante legale e l'ubicazione degli impianti di produzione, e allegando una relazione tecnica sui tipi di MACSI prodotti, con l'indicazione se trattasi di MACSI esclusi, e sulla quantità annua di MACSI di cui è prevista la produzione negli impianti;
2. tenere una contabilità settimanale per ogni impianto di produzione;
3. presentare una dichiarazione trimestrale, entro la fine del mese successivo al trimestre di riferimento, e versare l'imposta entro il medesimo termine;
4. indicare nelle fatture di vendita: la natura, qualità e quantità dei MACSI ceduti; la massa di plastica vergine in essi contenuta; l'ammontare dell'imposta liquidata; l'indicazione se trattasi di MACSI esclusi;
5. tenere l'elenco aggiornato degli esercenti gli impianti in cui sono effettuati processi di riciclo della plastica utilizzata nell'impianto di produzione.

Con riferimento al soggetto "trasformatore", inteso come produttore di MACSI che utilizza altri MACSI ad imposta assoluta senza l'aggiunta di ulteriori materie plastiche, la bozza di determinazione, da una parte, chiarisce che detto soggetto non è considerato un "fabbricante" ai fini dell'imposta. Dall'altra, tuttavia, prescrive che, qualora il trasformatore intenda ottenere il rimborso dell'imposta per i MACSI ceduti all'estero, questi debba, comunque presentare, per via telematica, una comunicazione preventiva ad ADM per ottenere l'attribuzione del codice identificativo all'impianto di trasformazione.

Inoltre, per i MACSI acquistati, il trasformatore dovrà chiedere una fattura indicante la natura, qualità e quantità dei medesimi, la massa di plastica vergine in essi contenuta, l'ammontare dell'imposta liquidata, nonché tenere un'apposita contabilità per il riscontro degli elementi necessari ai fini del rimborso.

### Prescrizioni per i soggetti che acquistano

Con riferimento ai soggetti che acquistano MACSI provenienti da altri Stati UE, la bozza di determinazione, nella formulazione attuale, prevede i seguenti obblighi:

1. effettuazione di una comunicazione preventiva, per via telematica, ad ADM, con allegata una relazione tecnica che contiene: a) la descrizione delle procedure con cui è tenuta la contabilità dei MACSI acquistati e con cui sono conservate le relative fatture e le bolle di accompagnamento; b) la quantità massima di MACSI che si intende movimentare in un anno, con specificazione dei tipi di MACSI, distinti tra sottoposti ed esclusi, nonché della loro composizione, con particolare riferimento alla massa di materia plastica vergine in essi contenuta. Inoltre, se il soggetto acquirente è titolare di un deposito dove sono custoditi i MACSI, alla suddetta comunicazione preventiva andrà anche allegata una descrizione del deposito, della sua capacità di stoccaggio nonché delle procedure con cui è tenuta la relativa contabilità;
2. presentazione di una dichiarazione trimestrale, entro la fine del mese successivo al trimestre di riferimento, e versamento dell'imposta entro il medesimo termine;
3. tenuta di una contabilità giornaliera dei MACSI movimentati, distinti per tipo, con separata contabilizzazione: a) dei MACSI sottoposti, con indicazione dell'aliquota agli stessi applicabile in base alle certificazioni rese dal produttore comunitario nonché in base alle relative fatture di acquisto; b) dei MACSI ottenuti esclusivamente da materia plastica riciclata e dei MACSI esclusi;
4. conservazione delle fatture per ciascun acquisto di MACSI, distinte tra fatture per MACSI sottoposti ed esclusi, e recanti: a) per i MACSI sottoposti non assoggettati ad imposta con aliquota piena, alcune informazioni (tra cui la natura, qualità, quantità dei MACSI e la massa di plastica vergine in essi contenuta) certificate da un produttore comunitario in merito alla quantità di materia plastica vergine e riciclata contenuta; b) per i MACSI esclusi, la certificazione del medesimo produttore comunitario attestante che i MACSI sono compostabili in conformità alla norma UNI EN 13432:2002.

### Prescrizioni per i soggetti che importano

La determinazione a commento, da ultimo, individua gli obblighi in capo al soggetto che importa i MACSI da territori non UE, obblighi che possono essere così sintetizzati:

1. presentazione di una dichiarazione doganale di importazione e recante particolari codici addizionali da indicare a seconda che si tratti di MACSI (importati tal quali o di merci importate in combinazione coi MACSI) assoggettati ad imposta ovvero esclusi;
2. autoliquidazione dell'imposta dovuta in dogana in base al quantitativo di MACSI dichiarato;
3. conservazione delle fatture per ciascun acquisto di MACSI, distinte tra fatture per MACSI sottoposti ed esclusi, e recanti: a) per i MACSI sottoposti non assoggettati ad imposta con aliquota piena, alcune informazioni (tra cui la natura, qualità, quantità dei MACSI e la massa di plastica vergine in essi contenuta) certificate dal produttore in merito alla quantità di materia plastica vergine e riciclata in essi contenuta; b) per i MACSI esclusi, la certificazione del produttore comprovante che i MACSI acquistati sono compostabili in conformità alla norma UNI EN 13432:2002;
4. apposizione, sulla documentazione commerciale che accompagna i MACSI importati, dell'annotazione circa l'avvenuto assolvimento dell'imposta;
5. indicazione, nelle fatture relative alle cessioni di MACSI, nel territorio nazionale, verso impianti di produzione ovvero ad operatori economici che chiedono il rimborso dell'imposta, della natura, qualità e quantità dei MACSI ceduti; la massa di plastica vergine in essi contenuta; l'ammontare dell'imposta liquidata; l'indicazione se trattasi di MACSI escluso.

Infine, con riferimento ai rimborsi di imposta per le cessioni di MACSI inviati all'estero, merita di essere segnalata l'indicazione che il soggetto richiedente il rimborso (i.e. cedente i MACSI inviati in altro Stato UE o esportatore dei MACSI) deve allegare alla relativa istanza, da presentare all'autorità doganale, una distinta delle fatture di acquisto dei MACSI emesse da un soggetto obbligato e recanti l'indicazione di una serie di informazioni, tra cui l'imposta assolta, e gli identificativi MRN (per le esportazioni) o le fatture per cessioni Intra-UE con gli estremi degli elenchi INTRA in cui sono confluite le operazioni.

## 6.2 Come modulare le prassi aziendali per ridurre i rischi fiscali

Le procedure per il controllo dei comportamenti fiscali sono destinate a diventare un tema centrale nei prossimi anni. Il Fisco si sta, infatti, muovendo da una metodologia di accertamento basata sulla categorizzazione del reddito (società di comodo, parametri, studi di settore) a una forma premiale che incentivi l'adozione spontanea di comportamenti corretti e di strumenti di controllo.

La partita più rilevante si gioca, però, sulla gestione di accertamenti e contenziosi che implicano un notevole dispendio in termini di tempi e costi. A questo proposito, l'evoluzione normativa ha seguito due filoni.

In primo luogo, si richiama l'inserimento dei reati fiscali tra i "presupposti" di applicazione del modello di controllo del Dlgs 231/2001; le aziende dotate del sistema di controllo per la prevenzione della commissione di reati hanno dovuto affrontare i temi del monitoraggio del rischio fiscale e dello sviluppo di procedure che garantiscano la *compliance*. Ovviamente l'attenzione è stata posta sul segmento estremo, i reati tributari, che rappresenta solo la punta della piramide dei rischi fiscali nell'ambito dell'attività aziendale.

Per gli aspetti più generali occorre un sistema di controllo ancora più articolato, che prenda in considerazione tutti gli ambiti della catena dei comportamenti (dall'emissione dei documenti fino alla redazione delle dichiarazioni) anche dal punto di vista della conformità alle norme fiscali non penali.

Una volta che il modello di controllo è stato adottato, si prospetta il secondo filone di incentivi, che è definito "adempimento collaborativo" e si basa su un dialogo costante con un unico interlocutore in capo all'amministrazione fiscale. Per ora questo regime (articolo 7 del Dlgs 128/2015 e provvedimento delle Entrate del 14 aprile 2016) è riservato a soggetti di grandissime dimensioni (10 miliardi di ricavi, oppure 1 per chi ha aderito a suo tempo al progetto pilota) o in condizioni particolari (presentazione dell'interpello per

nuovi investimenti), ma è facile e auspicabile prevedere una riduzione di queste soglie, in modo che il sistema possa interessare anche imprese di dimensioni significative, ma non così grandi, orientate a una gestione preventiva del rischio fiscale.

I soggetti che intendono aderire al regime di adempimento collaborativo devono dotarsi di un efficace sistema di controllo del rischio fiscale inserito nel contesto del sistema di governo aziendale e di controllo interno (il *Tax Control Framework* indicato nel documento Ocse – Cooperative Compliance – A Framework del 2013) in grado di garantire all'impresa un presidio costante sui rischi fiscali. Gli elementi essenziali che devono essere presenti (documento Ocse – Building Better Tax Control Framework del 2016) sono: (i) strategia fiscale; (ii) ruoli e responsabilità; (iii) procedure; (iv) monitoraggio; (v) adattabilità al contesto interno ed esterno; (vi) relazione agli organi di gestione.

Gli effetti premiali per le società che si dotano del modello sono di tre tipi:

- 1) procedura abbreviata di interpello preventivo, nella quale le Entrate si impegnano a rispondere ai quesiti delle imprese entro a 45 giorni dal ricevimento dell'istanza;
- 2) applicazione di sanzioni ridotte alla metà, e comunque in misura non superiore al minimo edittale, con sospensione della riscossione fino alla definitività dell'accertamento, per i rischi comunicati in modo tempestivo ed esauriente, nel caso in cui l'Agenzia non condivida la posizione dell'impresa;
- 3) esonero dalla presentazione di garanzie per le richieste di rimborsi di imposte dirette ed indirette per tutto il periodo di permanenza nel regime.

### 6.3 Un esempio di *Total Tax Contribution*

La *Total Tax Contribution* recepisce un trend della legislazione internazionale che intende promuovere una maggiore trasparenza fiscale da parte dei gruppi economici.

Il fine primario è comunicare agli stakeholder, in modo intuitivo e trasparente, i dati relativi alle imposte e ai contributi versati innanzitutto in Italia, anche allo scopo di elevare la percezione dell'impegno di responsabilità sociale.

L'approccio *Total Tax Contribution* fornisce una piena *disclosure* da parte del Gruppo alle giurisdizioni fiscali presso cui opera e presenta, in dettaglio, le tipologie di reddito oggetto di prelievo che generano il versamento di un'imposta.

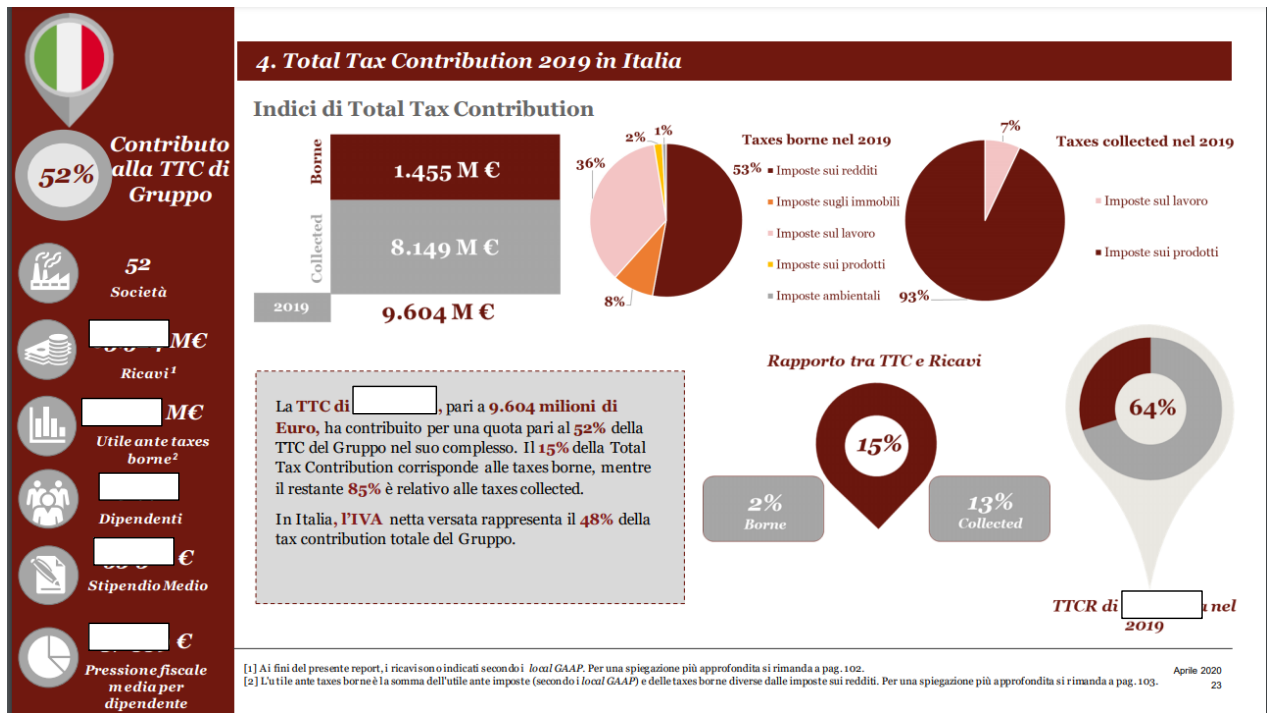
Si riporta, nel seguito, a titolo esemplificativo, un possibile scheletro di *Total Tax Contribution*:

<b>Contenuti</b>
1. La Strategia, la Governance e i Principi fiscali di XXXX
2. Executive Summary
3. TTC dei principali Paesi in cui opera il Gruppo XXXX
4. Total Tax Contribution 20XX per Paese
4. Indici Comparativi Confronto dell'ETR del Gruppo XXX con quello delle imprese simili operanti nel settore dell'xxxx
5. Contesto e scopo del report Contesto e scopo del report Metodologia TTC
6. Appendici

Figura 22 - Rappresentazione schematica di un possibile scheletro di *Total Tax Contribution*



Si prosegue con la condivisione di un esempio di TTC in uno specifico Paese:



[1] Ai fini del presente report, i ricavi sono indicati secondo i *local GAAP*. Per una spiegazione più approfondita si rimanda a pag. 102.

[2] L'utile ante taxes borne è la somma dell'utile ante imposte (secondo i *local GAAP*) e delle taxes borne diverse dalle imposte sui redditi. Per una spiegazione più approfondita si rimanda a pag. 103.

Aprile 2020  
23

Figura 23 - Esempio di Total Tax Contribution per l'Italia nel 2019