



Dai problemi alle definizioni. Attività economica e finanziaria e la loro “sostenibilità”

PROF.SSA ALESSIA VIGNOLI

Attività economica ed ecosostenibile

L'art. 3, del Regolamento UE n.852 del 18 giugno 2020 (“Regolamento Tassonomia”) rubricato “*Criteri di ecosostenibilità delle attività economiche*”, elenca una serie di condizioni affinché un'attività economica possa definirsi ecosostenibile. In particolare, un'attività economica è considerata sostenibile se:

- a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'art. 9 del Regolamento;
- b) non arreca un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali (*ex* 17 del Regolamento);
- c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (*ex* 18 del Regolamento) (intese come quelle procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire l'allineamento con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani);
- d) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione Europea, che specificano in concreto quanto delineato in via generale dal Regolamento, rispetto al contributo sostanziale di un'attività economica agli obiettivi ambientali e all'assenza di danni significativi.

Rispetto al requisito *sub* a), l'art. 16 del Regolamento precisa che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale a uno o più degli obiettivi ambientali enunciati all'art. 9 dello stesso Regolamento se consente direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a uno o più di tali obiettivi, alla duplice condizione che: i) non comporti una dipendenza da attività che compromettono

Progetto di ricerca Prin PNRR “Fiscalità e finanza pubblica nella transizione verso uno sviluppo economico sostenibile” finanziato con fondi del Ministero dell'Università e della Ricerca nell'ambito del Programma finanziato dall'Unione Europea. NextGenerationEU, PRIN PNRR 2022 Prog. n. P20229KAX2.

<https://economia.uniroma2.it/dmd/progetti/451-1324/la-tassazione-e-la-finanza-pubblica-nella-transizione-verso-uno-sviluppo-economico-sostenibile-taxation-and-public-finance-in-the-transition-towards-a-sustainable-economic-development>



gli obiettivi ambientali a lungo termine, tenuto conto della vita economica di tali attività; ii) abbia un significativo impatto positivo per l'ambiente, sulla base delle considerazioni relative al ciclo di vita.

Quanto al requisito *sub b*), applicazione del c.d. principio del “*Do Not Significant Harm*”, l'art. 17 del Regolamento specifica che un'attività economica arreca un danno significativo:

1. alla mitigazione dei cambiamenti climatici se porta a significative emissioni di gas serra;
2. all'adattamento ai cambiamenti climatici se determina un maggiore impatto negativo del clima attuale e futuro, sull'attività stessa o sulle persone, sulla natura o sui beni;
3. all'uso sostenibile o alla protezione delle risorse idriche e marine se è dannosa per il buono stato dei corpi idrici (superficiali, sotterranei o marini) determinandone il loro deterioramento qualitativo o la riduzione del potenziale ecologico;
4. all'economia circolare, inclusa la prevenzione, il riutilizzo ed il riciclaggio dei rifiuti, se porta a significative inefficienze nell'utilizzo di materiali recuperati o riciclati, ad incrementi nell'uso diretto o indiretto di risorse naturali, all'incremento significativo di rifiuti, al loro incenerimento o smaltimento, causando danni ambientali significativi a lungo termine;
5. alla prevenzione e riduzione dell'inquinamento se determina un aumento delle emissioni di inquinanti nell'aria, nell'acqua o nel suolo;
6. alla protezione e al ripristino di biodiversità e degli ecosistemi se è dannosa per le buone condizioni e resilienza degli ecosistemi o per lo stato di conservazione degli habitat e delle specie, comprese quelle di interesse per l'Unione.

La qualifica SOSTENIBILE è stata, quindi, introdotta con il regolamento UE n.852 del 18 giugno 2020 (“Regolamento Tassonomia”) ed è stata integrata con il regolamento 2023/2486 del 27 giugno 2023.

- È stata introdotta una definizione di impresa sostenibile che non trova riscontro nell'art. 55 del TUIR.

Progetto di ricerca Prin PNRR “Fiscalità e finanza pubblica nella transizione verso uno sviluppo economico sostenibile” finanziato con fondi del Ministero dell'Università e della Ricerca nell'ambito del Programma finanziato dall'Unione Europea. NextGenerationEU, PRIN PNRR 2022 Prog. n. P20229KAX2.

<https://economia.uniroma2.it/dmd/progetti/451-1324/la-tassazione-e-la-finanza-pubblica-nella-transizione-verso-uno-sviluppo-economico-sostenibile-taxation-and-public-finance-in-the-transition-towards-a-sustainable-economic-development>



- I criteri di vaglio tecnico di cui agli allegati al regolamento 2023/2486 del 27 giugno 2023 che integra il citato regolamento tassonomia, rappresentano un criterio interpretativo per l'art. 55 del TUIR che auspicabilmente dovrebbe tener conto della natura e delle dimensioni dell'attività economica.

Al momento non vi sono però vantaggi nella determinazione del reddito d'impresa per le attività sostenibili (eccezioni credito d'imposta o iper ammortamento che però non sono legati solo ad investimenti green).

In sintesi se non interviene una norma che qualifica che cosa è sostenibile (eccezione il regolamento 2023/2486 che integra il regolamento tassonomia) e quali possono essere le conseguenze (anche fiscali di un comportamento green) non credo di poter arrivare a riconoscere in via interpretativa un regime di favore associato ad un comportamento sostenibile.

Presupposto oggettivo (cessione di beni, prestazioni di servizi)

- Il caso delle materie prime e le loro declinazioni (materie prime/secondo; materie prime critiche ecc..).

Nuove categorie nate nell'economia circolare (centralità della fase della progettazione e della produzione, adeguato riutilizzo e riciclaggio delle risorse). Ampliamento in via interpretativa di concetti esistenti ? Quali riflessi fiscali ? Per il momento non ne ho individuati.

- Nuova accezione di servizi. Il prodotto come servizio e le soluzioni digitali.

Nuova categoria tra cessione di beni e prestazioni di servizi ? Si tratta solo di una specificazione di un servizio che non comporta però un ampliamento di materia imponibile.

Progetto di ricerca Prin PNRR "Fiscalità e finanza pubblica nella transizione verso uno sviluppo economico sostenibile" finanziato con fondi del Ministero dell'Università e della Ricerca nell'ambito del Programma finanziato dall'Unione Europea. NextGenerationEU, PRIN PNRR 2022 Prog. n. P20229KAX2.

<https://economia.uniroma2.it/dmd/progetti/451-1324/la-tassazione-e-la-finanza-pubblica-nella-transizione-verso-uno-sviluppo-economico-sostenibile-taxation-and-public-finance-in-the-transition-towards-a-sustainable-economic-development>



- Può l'inquinamento rappresentare un elemento qualificante in senso positivo o negativo una determinata attività ?

Nel regolamento delegato 2023/2486 si afferma che: *“Il settore della costruzione e della demolizione è responsabile del 37 % dei rifiuti prodotti nell’Unione. Nella transizione verso l’economia circolare è perciò importante garantire che i materiali utilizzati nel processo di costruzione e manutenzione degli edifici e di altre opere di ingegneria civile provengano principalmente da materie (prime secondarie) riutilizzate o riciclate, e siano a loro volta preparati per essere riutilizzati o riciclati quando l’opera costruita è demolita. È quindi opportuno stabilire criteri di vaglio tecnico per la costruzione di nuovi edifici, la ristrutturazione di quelli esistenti, la demolizione o lo smantellamento di edifici e altre strutture, la manutenzione di strade e autostrade e l’uso del calcestruzzo nei progetti di ingegneria civile. Occorre considerare la circolarità dei materiali e dell’opera costruita nella fase di progettazione e in tutte quelle successive, fino allo smantellamento. I criteri di vaglio tecnico dovrebbero pertanto improntati ai principi della progettazione e della produzione circolari e all’uso circolare dei materiali utilizzati per la costruzione”*.

Nel regolamento delegato vengono indicati i criteri di vaglio tecnico, mancano però le conseguenze che probabilmente sono rimesse al singolo stato membro. In pratica i criteri di vaglio tecnico mi permettono di individuare cosa possa considerarsi “inquinamento”, ma non ciò che ne consegue.

Attività finanziaria

- Come incide la qualifica green determinata alla luce di parametri comunitari (ecolabel) sugli investimenti di carattere finanziario?

Sotto il profilo finanziario e fiscale i **green bond** sono equivalenti alle obbligazioni convenzionali. Pertanto, chi investe in obbligazioni verdi deve tenere conto dei rischi finanziari tipici dello strumento obbligazionario convenzionale attraverso una valutazione delle sue caratteristiche finanziarie, in particolare, del rendimento in relazione alla durata dello strumento e alla rischiosità dell'emittente.

Progetto di ricerca Prin PNRR “Fiscalità e finanza pubblica nella transizione verso uno sviluppo economico sostenibile” finanziato con fondi del Ministero dell’Università e della Ricerca nell’ambito del Programma finanziato dall’Unione Europea. NextGenerationEU, PRIN PNRR 2022 Prog. n. P20229KAX2.

<https://economia.uniroma2.it/dmd/progetti/451-1324/la-tassazione-e-la-finanza-pubblica-nella-transizione-verso-uno-sviluppo-economico-sostenibile-taxation-and-public-finance-in-the-transition-towards-a-sustainable-economic-development>



Sotto il profilo del loro valore pubblico, l'investitore dovrà inoltre valutare quale sia effettivamente l'impatto dell'intervento finanziato sull'ambiente e, conseguentemente, la genuinità dell'etichetta "verde". È, infatti, possibile che le operazioni finanziate con le risorse raccolte attraverso l'emissione dei titoli non abbiano un effetto positivo sull'ambiente; in questo caso si parla di **greenwashing**.

Al momento la qualifica green di questi investimenti (BTP Green, Green bonds) serve solo a dare una finalità ai proventi che lo stato ricaverà. Attraverso le emissioni di BTP Green, l'Italia finanzia tutte le spese che contribuiranno alla realizzazione degli obiettivi ambientali delineati dalla "Tassonomia europea delle attività sostenibili".

Non esiste al momento una lista di obbligazioni verdi tenuta da autorità o istituzioni internazionali né uno standard globale per la certificazione dei green bond. L'etichetta di "obbligazione verde" viene assegnata dallo stesso emittente o da una società scelta dall'emittente a strumenti che rispondono ad alcuni criteri specifici. Le linee guida più popolari che stabiliscono questi criteri sono quelle fissate dalla International Capital Market Association (ICMA) nei suoi Green Bond Principles e gli standard della Climate Bond Initiative (CBI). L'Unione Europea dovrebbe introdurre a breve uno standard comune europeo (European Green Bond Standard - EUGBS) per facilitare l'individuazione di questo tipo di prodotti da parte degli investitori. Le obbligazioni verdi sono generalmente detenute nei portafogli di investitori istituzionali mentre sono poco diffuse tra i risparmiatori al dettaglio. L'introduzione di standard di certificazione ufficiali come quello europeo, accrescendo la trasparenza e la comparabilità delle emissioni, dovrebbe contribuire ad una maggiore diffusione delle obbligazioni verdi tra i risparmiatori.

È però in fieri la creazione di marchi UE per i prodotti finanziari verdi sulla base del sistema di classificazione dell'UE, che permetta agli investitori di individuare agevolmente gli investimenti che rispettano i criteri ambientali o di basse emissioni di carbonio. Al riguardo, sono ancora in corso: (a) i lavori propedeutici alla definizione di un Ecolabel Europeo per i prodotti finanziari avviati alla fine del 2018 e che si concluderanno presumibilmente sul finire del 2020; (b) i lavori da parte del gruppo

Progetto di ricerca Prin PNRR "Fiscalità e finanza pubblica nella transizione verso uno sviluppo economico sostenibile" finanziato con fondi del Ministero dell'Università e della Ricerca nell'ambito del Programma finanziato dall'Unione Europea. NextGenerationEU, PRIN PNRR 2022 Prog. n. P20229KAX2.

<https://economia.uniroma2.it/dmd/progetti/451-1324/la-tassazione-e-la-finanza-pubblica-nella-transizione-verso-uno-sviluppo-economico-sostenibile-taxation-and-public-finance-in-the-transition-towards-a-sustainable-economic-development>



di esperti sulla finanza sostenibile istituito presso la Commissione Europea, relativi alla definizione di uno standard comune atto ad individuare le caratteristiche affinché un titolo di debito possa avvalersi della denominazione "green bond". Al momento, il gruppo di esperti ha pubblicato a giugno 2019 un report "EU Green Bond Standard" che propone alla Commissione Europea uno standard per le obbligazioni verdi a cui qualunque emittente bond o altri strumenti di debito può aderire su base volontaria.

- Cosa significa Greenium?

- Il termine si riferisce al fenomeno che si verifica quando un investitore paga un prezzo superiore per uno strumento 'sostenibile' rispetto ad un'obbligazione equivalente non 'green'. Un emittente che ha emesso un bond con un 'greenium' riesce tendenzialmente ad ottenere capitale ad un tasso inferiore rispetto ad un'obbligazione tradizionale.

Secondo la ONG Climate Bonds Initiative (CBI), tra il 2019 ed il 2021, più della metà dei green bond analizzati ha presentato un 'greenium'.

Progetto di ricerca Prin PNRR "Fiscalità e finanza pubblica nella transizione verso uno sviluppo economico sostenibile" finanziato con fondi del Ministero dell'Università e della Ricerca nell'ambito del Programma finanziato dall'Unione Europea. NextGenerationEU, PRIN PNRR 2022 Prog. n. P20229KAX2.

<https://economia.uniroma2.it/dmd/progetti/451-1324/la-tassazione-e-la-finanza-pubblica-nella-transizione-verso-uno-sviluppo-economico-sostenibile-taxation-and-public-finance-in-the-transition-towards-a-sustainable-economic-development>