



BIENNIAL CONFERENCE **VIII** CONVEGNO BIENNALE

AAI
ASSOCIAZIONE ANTITRUST
ITALIANA

SVILUPPI E PROSPETTIVE
DEL DIRITTO DELLA CONCORRENZA
EUROPEO E NAZIONALE

*DEVELOPMENTS AND PROSPECTIVES
OF EUROPEAN AND NATIONAL
COMPETITION LAW*

*Istituto degli
Innocenti*
FIRENZE

12/13
GIUGNO/JUNE
2025

Avv. Emilio Cucchiara – Deloitte Legal
13 giugno 2025

FOCUS



Investimenti in flessione ma i **rendimenti restano elevati** (fino al 60% in tre anni)



Direttiva Greenwashing



Report ESMA, EBA, EIOPA

IL VERDE NON TIRA PIÙ?

I fondi dedicati alla sostenibilità sono cresciuti fino al 2021. Poi guerre, inflazione e tassi hanno frenato gli investimenti. L'Ue sta ora cercando di alleggerire le norme

di Elena Dal Maso



MILANO FINANZA, 10 APRILE 2025



Greenwashing: Definizioni

Direttiva Greenwashing: «asserzioni ambientali ingannevoli»

Sfumature specifiche nel settore finanziario (in linea con le finalità di aumentare la **fiducia** degli investitori e la loro **consapevolezza sugli impatti di sostenibilità**)

- **Regolamento Tassonomia** (Reg. 852/2020): la pratica della **verniciatura verde** consiste «nell'ottenere un vantaggio sulla concorrenza in modo sleale commercializzando un prodotto finanziario come ecocompatibile quando in realtà gli standard ambientali di base non sono soddisfatti».

- **Regolamento Delegato MIFID II** (Reg. 2021/1253): «la pratica di ottenere un vantaggio competitivo sleale raccomandando uno strumento finanziario come rispettoso dell'ambiente o sostenibile, mentre di fatto esso non soddisfa le norme ambientali ...»

- **ESAs understanding:** «...a practice where sustainability-related statements, declarations, actions, or communications do not clearly and fairly reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product, or financial services. This practice may be misleading to consumers, investors, or other market participants».



Comunicazioni Obbligatorie

Direttiva CSRD: modifica NFRD, espande l'ambito (PMI quotate). Richiede info su impatto e **doppia materialità**. Assicura dati per SFDR e investitori.

Direttiva NFRD: modifica Direttiva 2013/34/UE. Rende obbligatoria la dichiarazione non finanziaria per grandi imprese e PMI di interesse pubblico. Include info **ambientali, sociali**, diritti umani e anticorruzione.

Regolamento Tassonomia: integra norme SFDR con riferimento all'informativa precontrattuale. **Criteri** per definire attività **ecosostenibili**.

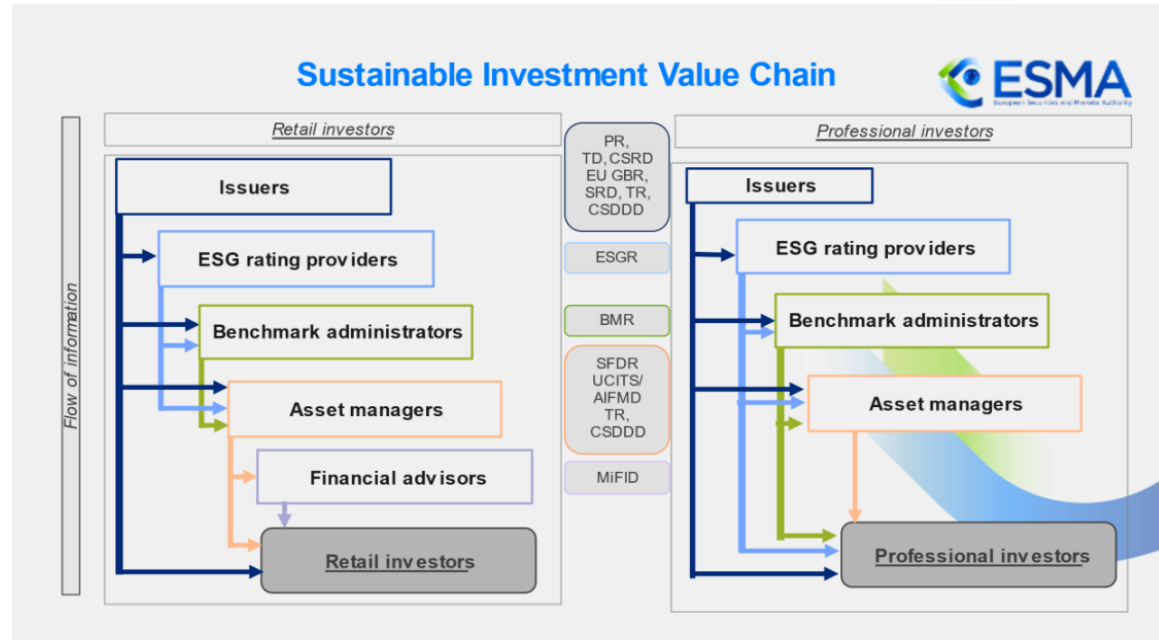
Regolamento SFDR: introduce obblighi specifici ai **partecipanti ai mercati finanziari** e ai **consulenti finanziari**. Impone pubblicazione politiche sui siti web.



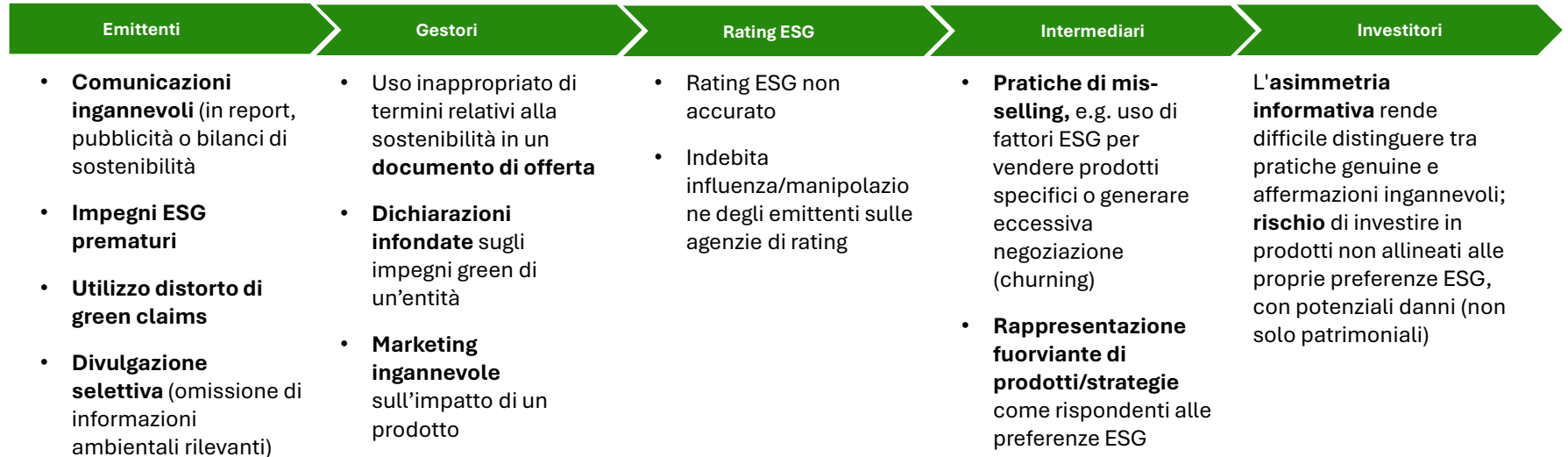
Greenwashing lungo la filiera degli investimenti

ESMA: “Greenwashing can occur either **at entity level** (e.g., relating to an entity’s sustainability strategy or performance), **at financial product level** (e.g., relating to a product’s sustainability strategy or performance) or **at financial service level including advice** (e.g., relating to the integration of sustainability-related preferences to the provision of financial advice)”.

A seconda del ruolo, si distingue tra attivatori (**trigger**), diffusori (**spreader**) e/o destinatari di affermazioni fuorvianti (**receiver**).



Greenwashing lungo la filiera degli investimenti



*Greenwashing can occur at any point where sustainability-related statements, declarations, actions or communications are made, including **at different stages of the business cycle of financial products or services** (e.g., manufacturing, delivery, marketing, sales, monitoring) **or of the sustainable finance value chain.***



La nozione di pcs

PRATICA
COMMERCIALE

Direttiva 2005/29/CE (art. 2, lett. d)

*qualsiasi azione, omissione, condotta o dichiarazione, comunicazione commerciale ivi compresi la pubblicità e il marketing, posta in essere da un professionista, **direttamente connessa** alla promozione, vendita o fornitura di un prodotto ai consumatori.*

Cod. Consumo (art. 18, lett. d)

*azione, omissione, condotta o dichiarazione, comunicazione commerciale ivi compresa la pubblicità e la commercializzazione del prodotto, posta in essere da un professionista, **in relazione alla** promozione, vendita o fornitura di un prodotto ai consumatori.*

Ne bis in idem



Asi ġ EeAdyi i ue eżr s'ro

GÍ QĦĀ

- Aeyegi yzagr i Aeu gs uceA AvgeuAeA u i ur i uA yu Eeua A sA usA i ue A ueu u Evu M eA sA ureA y ege
- Azz i M usA A yi ze M usA ur gs uceA p yi A i Evu A i zzi yi Ag eza A A r yi ou sgr eysA ooi ġ EeE y q ege sA i A r s'ro y ege s
- Eirgezv A se zzi M usA ur gs uceA gg vyi Agvur ° usgeyi A s'ru yur e M usA ur i av i vA s'iel y u vA A s' y vi v g A yel y u t e a
- G v E i A e g zy i gs A s' y e a g r i Agvur i r i y e s u s A u s A g e z v A u e u

Ki ġ y s'ri u r v A u r v A A - A r e y M A ? -



Ambito di applicazione

Āyy. uge sA A s' y e y v y A A A e u r i A i A i g v y i A u e u M e y s 7



Solo comunicazione volontaria?

E r A y s' r g s y o A A s i ġ E e A r v u A v E y i g g i A e y y u g e y z s e A o y i i u E e z r s' r o A r v u z i o i u M e A s v g g u o r s A s e y z e y i u M e A C D A E v g s e y e A A u e u M e y e A s e g i z s A r e A v v A e u e g v u r ° u s g e M u t A i e r y y i z e A u e A v z a u s g e A E v v u c e y e A A y y u r v M u r e u 9



Trasparenza

4 i g g u o r s A s e y e z e y i u M e A i u A l i y a A s o e y i e u r A e A s o y e g s e A i i s' y v i v g
4 E r v u r e M u s A y i g v u r e g ° e u s A u e A ° y e g s e A e A u e A s y e y e g s e A A z ° u e A s y v u s g s e A s e o o s y u r e u r i u r a 9



