



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETA'
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari

Evoluzione del quadro regolatorio sui temi della finanza
sostenibile

ESG Business Conference

PROF.SSA ANNA GENOVESE
COMMISSARIO CONSOB

Milano, 13 giugno 2019

Obiettivi della regolazione finanziaria

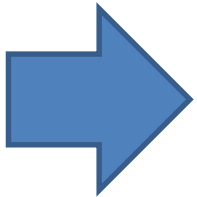


Creare, su input politico, i presupposti per usare la leva finanziaria per aumentare, in chiave di opportunità, la velocità e la forza d'urto della riconversione verso un modello di sviluppo sostenibile nel lungo termine, come indicato dall'Agenda ONU per il 2030

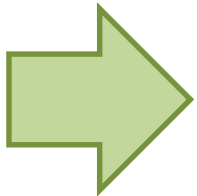


Fare emergere e, in chiave tecnica, indurre a mitigare, alcuni rischi micro e macro ancora poco valorizzati. Si tratta dei rischi alimentati dalle attività produttive condotte in modalità che non sono sostenibili nel lungo termine e dal cambiamento climatico

Imprese di investimento e stabilità finanziaria

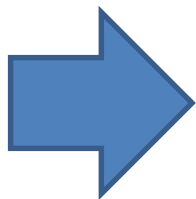


Il Comitato Scientifico Consultivo (CSC) – Organo consultivo di cui si avvale il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS) – già nel febbraio 2016 ha richiamato l'attenzione degli intermediari sui rischi di stabilità finanziaria.

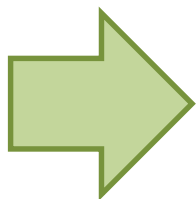


A riguardo sono in corso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE le modifiche alla Direttiva CRD (sulla vigilanza prudenziale delle imprese di investimento) e al Regolamento CRR (sui requisiti prudenziali delle medesime imprese) approvate dal Parlamento europeo il 16 aprile scorso e da implementare nei prossimi anni.

Effetti e difficoltà della regolazione



Effetti: la regolazione salvaguarda l'integrità del mercato quale preconditione per consolidare ed estendere su più vasta scala, l'esperienza dei green bond emessi solo per investitori professionali specializzati e quella delle quote di fondi etici offerti anche al pubblico *retail*.



Le difficoltà di regolazione, nel campo della finanza sostenibile, vanno ascritte principalmente ai seguenti fattori:

- **eterogeneità della matrice** (una è politica e l'altra è tecnica) degli obiettivi a cui punta la regolazione
- **difficoltà di regolare** col medesimo comune denominatore riferito ai fattori ESG l'attività di attori economici numerosi e diversi fra loro come quelli coinvolti nella catena del valore dell'investimento finanziario;
- **numerosità** e quindi possibili **disorganicità** e **disallineamenti** fra misure messe in campo.

Pervasività della regolazione su finanza sostenibile

Il dibattito è alimentato dai diversi interessi in gioco, dai profili tecnici implicati e dall'ampiezza di impatto di un simile corpo di regolazione.



Le questioni poste dalle misure per la finanza sostenibile, varate o in procinto di esserlo a livello UE, toccano, fra l'altro: la *corporate governance* degli emittenti e delle imprese finanziarie, bancarie e assicurative; la distribuzione MiFID II *compliance* di strumenti finanziari; il prospetto; l'informativa finanziaria periodica; l'*engagement* degli investitori istituzionali su politiche di lungo termine delle società partecipate; i ruoli dei codici privati di *stewardship*; gli indici usati come benchmark di riferimento per gli strumenti e i contratti finanziari; l'attività dei *proxy advisors* e delle agenzie di rating; il ruolo dei revisori legali chiamati ad attestare la regolarità delle DNF degli emittenti e di tutti i presidi di controllo interni alle imprese.

Attività Consob sulla finanza sostenibile

Nell'ultimo anno CONSOB ha:

- **seguito le aree di competenza interessate dall'implementazione del Piano d'Azione pubblicato dalla Commissione nel marzo del 2018;**
- **esercitato la supervisione sulle DNF pubblicate dagli emittenti italiani.**

Piano d'azione della Commissione UE e *Sustainable Finance Package*

- Il Piano d'Azione della Commissione Europea nel 2018 è stato portato avanti nel 2019, fino a quando il mandato del Parlamento UE in carica è cessato.
- Alcune misure di livello I (norme europee di rango primario) sono state definite e sono in corso di pubblicazione. Si tratta del Regolamento in materia di trasparenza e del Regolamento in materia di indici relativi all'uso del carbone. I Regolamenti approvati segnano importanti traguardi, anche se le misure varate richiedono RTS di implementazione, a cui dovrà lavorare nei prossimi mesi. Il quadro di regole è destinato ad essere completato e applicato presumibilmente al 1° gennaio 2021.
- Altri dossier del *Sustainable Finance Package* di riferimento per il Piano d'Azione sono rimasti allo stadio di lavorazione. Si tratta delle proposte di misure di livello I (sempre norme di rango primario) in materia di tassonomia; delle proposte di integrare – con apposite misure di livello II (con norme delegate, sempre di rango primario) – le disposizioni di MiFID II; e di atti preparatori di proposte di misure di livello II (norme delegate comunque di rango primario) in materia di gestioni AIFMD e UCITS.

Altre iniziative in sede europea

Nella ricognizione dell'evoluzione del quadro regolatorio sono da considerare misure di *soft law* rivolte a emittenti, a intermediari e alle NCA.

- Nel 2018 l'ESMA ha indicato fra le priorità di vigilanza l'informativa riportata nella relazione sulla gestione (o nella DNF) concernente i possibili impatti finanziari derivanti dai cambiamenti climatici. Secondo le ECEP 2018 dell'ESMA (*European Common Enforcement Priorities*), gli emittenti vigilati sono invitati a fare riferimento alle raccomandazioni emesse dalla *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* ("TCFD") del *Financial Stability Board*.
- Nel 2018 sono state rilasciate le nuove Linee Guida ESMA per gli intermediari in materia di adeguatezza prodotto e cliente e successivi Orientamenti in materia di preferenze di sostenibilità dell'investitore e di caratteristiche di sostenibilità dell'investimento.
- Per gli emittenti, infine, con riguardo alla DNF è intervenuta la revisione delle Linee Guida, posta in consultazione lo scorso marzo dalla Commissione (si attende a breve la pubblicazione del testo approvato) e incentrata sulla valorizzazione del rischio climatico.

Un primo bilancio sulla regolazione

- ✓ Il bilancio della prima stagione di attuazione delle misure previste nel Piano d'Azione del 2018 registra i maggiori progressi nelle iniziative volte a far emergere e porre sotto controllo i rischi finanziari legati al cambiamento climatico e alla riconversione delle fonti energetiche.
- ✓ Altri risultati sono stati conseguiti sul versante della trasparenza e distribuzione dei prodotti di finanza sostenibile nell'ambito della disciplina MiFID II.
- ✓ Meno avanzati invece appaiono i dossier riguardanti presidi per inglobare, in chiave di opportunità, gli obiettivi dello sviluppo sostenibile nella domanda e nell'offerta di strumenti finanziari, al fine di favorire la transizione verso il modello di sviluppo economico sostenibile indicato dall'Agenda ONU per il 2030.

Discipline in vigore

Al momento gli obiettivi di sostenibilità rimangono, almeno in parte, affidati ad alcune misure legislative varate ancora prima della pubblicazione di un organico Piano d'Azione in materia.

- trasparenza in materia di fattori ESG nella DNF obbligatoria (la Direttiva UE in materia risale al 2014)
- Valorizzazione nei campi del prospetto delle informazioni su strategie e obiettivi aziendali e indicazioni di prestazione non finanziari (Regolamento n.1129 del 2017)
- impegno a lungo termine degli investitori istituzionali (Direttiva UE in materia risale al 2017)

Il plesso più compiuto in Italia è ancora il decreto legislativo del 2016 in materia di DNF. Questa disciplina ha forte impatto sistematico e operativo. A partire da essa, hanno assunto rilievo, sia per la *corporate governance*, che per l'informativa al mercato, finanziaria e non, opportunità di creare valore e rischi di distruggere valore che precedentemente potevano essere lasciate ai margini della vita della società.

Primi dati sulle DNF del 2019

È in corso la verifica CONSOB sugli adempimenti del secondo esercizio sociale interessato dalla DNF, iniziato a partire dal 1° gennaio 2018.

- ❑ Le modalità con cui le società hanno adempiuto nel 2019 all'obbligo di redazione e pubblicazione della DNF restano, anche in questo secondo esercizio, molto diverse fra loro.
- ❑ Come nel 2018, anche nel 2019 pochi emittenti hanno provveduto a dare un'esplicita spiegazione della mancanza di una DNF (ad esempio per via del mancato superamento delle soglie dimensionali; dell'opzione di esonero dall'obbligo in quanto società figlie di emittenti che hanno redatto la DNF consolidata; oppure delle date di chiusura dell'esercizio sociale posteriori al 31.12).

Segue: Primi dati sulle DNF del 2019

- ❑ Su 230 emittenti azioni quotate in mercati regolamentati italiani, in 144 (stesso numero del 2018) hanno pubblicato una DNF ai sensi del Decreto.
- ❑ Fra le 144 DNF pubblicate:
 - 2 sono state pubblicate in via volontaria ed è la prima volta che un emittente quotato aderisce volontariamente all'applicazione del d. lgs. n. 254/2016 (nel 2018, come noto, le uniche 3 DNF pubblicate in via volontaria erano state redatte da società non quotate, né finanziarie);
 - in 7 casi si tratta di un Bilancio integrato secondo le definizioni del International Integrated Reporting Framework (IIRF) – erano 6 nel 2018 - mentre nella maggior parte dei casi gli emittenti hanno redatto o un documento ad hoc denominato DNF o Report di sostenibilità (130 emittenti) o hanno incluso la DNF nella relazione sulla gestione (7 emittenti).
- ❑ Sono 86 (su 230) gli emittenti azioni quotate che non hanno ancora pubblicato una DNF e solo il 50% circa di questi fornisce esplicita motivazione della mancata pubblicazione.
- ❑ Come per le DNF del 2018 lo standard di rendicontazione utilizzato è stato il GRI *standard*.
- ❑ Tutte le attestazioni di conformità rilasciate dai revisori sono state nella forma della *limited assurance* e non sono presenti rilievi.
- ❑ Non sono pervenute a CONSOB segnalazioni e/o esposti di irregolarità nelle DNF pubblicate.
- ❑ Nel stagione assembleare 2019, è stato possibile rilevare che i contenuti dell'informativa non finanziaria sono stati oggetto di specifiche domande in assemblea. Alcune domande hanno riguardato la composizione del *board* con specifico riferimento alle competenze possedute in tema di sostenibilità.

Sviluppi in prospettiva

- ✓ **CONSOB** segue con grande attenzione gli sviluppi di questa materia, avendo presente la novità e la trasversalità delle questioni.
- ✓ Ha inserito nel Piano Strategico 2019-2021 obiettivi riferiti allo sviluppo della finanza sostenibile nel mercato nazionale.
- ✓ Contribuisce, nelle sedi istituzionali nazionali e sovranazionali a cui partecipa, alla ricerca e alla messa a punto di soluzioni per innestare la sostenibilità nel tessuto della regolazione e delle vigilanza finanziaria come **opportunità per le imprese e per gli investitori, senza effetti negativi per la protezione del risparmio e senza impropri effetti distorsivi per le variabili di competitività degli operatori.**



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari

GRAZIE DELL'ATTENZIONE!

**PROF.SSA ANNA GENOVESE
COMMISSARIO CONSOB**

Milano, 13 giugno 2019