



Bruxelles, 8.3.2018
COM(2018) 97 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA,
AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE
REGIONI**

Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile

Scenario

Con l'adozione nel 2015 dell'accordo di Parigi¹ sui cambiamenti climatici e dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile², i governi di tutto il mondo hanno scelto una via più sostenibile per il nostro pianeta e la nostra economia. L'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile è incentrata su 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS). Nei prossimi 15 anni questi obiettivi ci guideranno nella preparazione di un futuro in grado di garantire la stabilità, un pianeta sano, società eque, inclusive e resilienti nonché economie prospere. L'accordo di Parigi, firmato nel dicembre 2015 da 195 paesi, costituisce il primo accordo universale sul clima mondiale per adattare e rafforzare la resilienza ai cambiamenti climatici e per limitare il riscaldamento climatico a un valore ben inferiore a 2°C.

La sostenibilità e la transizione verso un'economia a basso contenuto di carbonio, più efficiente in termini di risorse e circolare sono elementi fondamentali per garantire la competitività a lungo termine dell'economia dell'UE. Da molto tempo la sostenibilità si trova al centro del progetto dell'Unione europea e i trattati dell'UE ne riconoscono le dimensioni sociale e ambientale³. L'UE è impegnata a favore di uno sviluppo che soddisfi le esigenze delle generazioni presenti e future, creando nel contempo nuove opportunità di occupazione e investimento nonché garantendo la crescita economica. Molte delle priorità della Commissione⁴ per il periodo 2014-2020 confluiscono negli obiettivi climatici ed energetici dell'Unione nonché nei lavori intesi a realizzare l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile. La Commissione sta inoltre lavorando al documento di riflessione della Commissione "Verso un'Europa sostenibile entro il 2030" e ha varato una piattaforma multilaterale per lo scambio delle migliori prassi relative all'attuazione degli OSS.

Poiché dobbiamo far fronte sempre più alle conseguenze catastrofiche e imprevedibili dei cambiamenti climatici e dell'esaurimento delle risorse, è necessario agire urgentemente per adattare le politiche pubbliche a questa nuova realtà. In questo caso il settore finanziario è chiamato a svolgere un ruolo di primo piano. Il sistema finanziario si trova in fase di riforma per integrare quanto appreso dall'esperienza della crisi finanziaria e in questo contesto può costituire parte della soluzione verso un'economia più verde e più sostenibile. Il riorientamento del capitale privato verso investimenti più sostenibili esige una transizione di ampia portata nelle modalità operative del sistema finanziario. Si tratta di una necessità se l'UE mira a sviluppare una crescita economica più sostenibile, a garantire la stabilità del sistema finanziario e a promuovere una maggiore trasparenza con una visione a lungo termine nell'economia. Questa visione si trova anche al centro del progetto dell'Unione dei mercati dei capitali dell'UE⁵.

Alla fine del 2016 la Commissione ha istituito un gruppo di esperti ad alto livello sulla finanza sostenibile. Il 31 gennaio 2018 il gruppo di esperti ha pubblicato la sua relazione finale⁶ che presenta una visione globale sui modi per elaborare una strategia finanziaria sostenibile per l'UE. Dalla relazione emerge che la finanza sostenibile consta di due imperativi: 1) migliorare il contributo della finanza alla crescita sostenibile e inclusiva finanziando le esigenze a lungo termine della società; 2)

1 Cfr. le conclusioni convenute nel dicembre 2015 all'indirizzo http://unfccc.int/paris_agreement/items/9485.php

2 <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>

3 Cfr. fra gli altri l'articolo 3, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE) e il ruolo delle questioni ambientali e sociali nella cooperazione internazionale (articolo 21 del TUE).

4 Fra queste priorità si annoverano il pacchetto "Aria pulita per l'Europa" (http://ec.europa.eu/environment/air/clean_air/index.htm), il pacchetto sull'economia circolare (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?qid=1520347760948&uri=CELEX:52017DC0033>), la strategia dell'Unione dell'energia (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0080&qid=1520347606739&from=IT>) che comprende il pacchetto "Energia pulita per tutti gli europei", la strategia dell'UE in materia di adattamento ai cambiamenti climatici (https://ec.europa.eu/clima/policies/adaptation/what_it), l'agenda per nuove competenze per l'Europa (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0381&from=IT>), il pilastro europeo dei diritti sociali (https://ec.europa.eu/commission/priorities/deeper-and-fairer-economic-and-monetary-union/european-pillar-social-rights/european-pillar-social-rights-20-principles_it), l'elaborazione di principi per finanziare l'economia blu e il piano di investimenti per l'Europa (https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_it).

5 https://ec.europa.eu/info/publications/mid-term-review-capital-markets-union-action-plan_en

6 https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en

consolidare la stabilità finanziaria integrando i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo decisionale relativo agli investimenti. La relazione propone otto raccomandazioni chiave, diverse raccomandazioni trasversali e azioni mirate a specifici settori del sistema finanziario. Questo piano di azione si fonda sulle raccomandazioni formulate dal gruppo per elaborare una strategia dell'UE per la finanza sostenibile.

1 Una finanza per un mondo più sostenibile

La finanza sostiene l'economia mettendo a disposizione i finanziamenti destinati alle attività economiche e in ultima analisi alla creazione di occupazione e crescita. Le decisioni di investire di norma si fondano su diversi fattori, ma spesso quelli inerenti alle considerazioni ambientali e sociali non sono sufficientemente presi in considerazione, poiché tali rischi possono concretizzarsi in un orizzonte temporale più lungo. È importante riconoscere che tenere conto degli interessi di sostenibilità sul più lungo termine è ragionevole dal punto di vista economico e non comporta necessariamente un ritorno inferiore per gli investitori.

Per “finanza sostenibile” si intende generalmente il processo di tenere in debita considerazione, nell'adozione di decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili e di più lungo termine. Più precisamente, le considerazioni di ordine ambientale fanno riferimento all'attenuazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento a questi nonché in senso lato all'ambiente⁷ e ai rischi connessi, come per es. le catastrofi naturali⁸. Le considerazioni di ordine sociale possono fare riferimento a questioni di ineguaglianza, inclusività, rapporti di lavoro, investimenti in capitale umano e comunità. Le considerazioni di ordine ambientale e sociale sono spesso interconnesse, in particolare poiché i cambiamenti climatici possono esacerbare i sistemi di ineguaglianza in essere. La governance delle istituzioni pubbliche e private, comprese le strutture di gestione, le relazioni con i dipendenti e la retribuzione dei manager, svolge un ruolo fondamentale nel garantire l'inclusione delle considerazioni ambientali e sociali nel processo decisionale⁹.

Questo piano d'azione sulla finanza sostenibile è parte di più ampi sforzi per collegare la finanza alle esigenze specifiche dell'economia europea e mondiale a beneficio del nostro pianeta e della nostra società. Nello specifico, il piano d'azione mira a:

1. riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
2. gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali nonché
3. promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

1.1 Riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile

Gli attuali livelli di investimento non sono sufficienti a sostenere un sistema economico sostenibile sotto il profilo ambientale e sociale. L'Europa accusa un divario annuo di investimenti di quasi 180 miliardi di EUR per realizzare gli obiettivi climatici ed energetici dell'UE entro il 2030¹⁰. Secondo le stime della Banca europea per gli investimenti (BEI), il divario di investimenti complessivo nei

7 Per. es. in merito all'inquinamento dell'aria e delle acque, all'esaurimento delle risorse e alla perdita di biodiversità.

8 Una delle quattro priorità per le azioni nell'ambito del quadro di Sendai per la riduzione dei rischi di catastrofi è incentrata sugli investimenti intesi a ridurre i rischi di catastrofi a fini di resilienza.

9 La governance è uno strumento che consente di integrare gli obiettivi ambientali e sociali nelle decisioni di investimento pubbliche e private. A titolo di esempio, le retribuzioni dei responsabili o gli incentivi a tutelare i diritti degli azionisti dai manager sono strumenti volti a garantire l'uguaglianza fra le diverse parti interessate di un'impresa, ossia manager, lavoratori ecc. In tal caso nella lotta contro l'ineguaglianza all'interno di un'impresa la governance ha un obiettivo sociale.

10 La stima è un divario annuo di investimenti medio per il periodo 2021-2030, sulla base delle proiezioni del modello PRIMES utilizzato dalla Commissione europea nella valutazione d'impatto della proposta di direttiva sull'efficienza energetica (2016), <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?qid=1483696687107&uri=CELEX:52016SC0405>.

trasporti, nell'energia e nell'infrastruttura di gestione delle risorse ha raggiunto una strabiliante cifra annua di 270 miliardi di EUR¹¹. La mancanza di chiarezza fra gli investitori in merito a quanto costituisca un investimento sostenibile è un fattore determinante alla base di questo divario di investimenti nonché un ostacolo al finanziamento delle infrastrutture sociali necessarie ad affrontare le questioni di ineguaglianza e di inclusività.

Trasformare l'economia europea in un sistema più verde, resiliente e circolare non servirà solo a ridurre la nostra impronta ambientale sul pianeta e ad affrontare le disuguaglianze esistenti. Si tratta anche di potenziare la competitività migliorando l'efficienza dei processi produttivi e riducendo i costi dell'accesso e della gestione delle risorse.

L'UE è impegnata in questa transizione e si è impegnata a destinare almeno il 20% del proprio bilancio direttamente al clima¹². Per esempio, già nel 2017 quasi un terzo degli investimenti mobilizzati dal Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) era stato indirizzato verso progetti connessi all'energia, all'ambiente e all'efficienza delle risorse nonché alle infrastrutture sociali. Il FEIS 2.0 proroga il Fondo fino al 2020 e incrementa gli obiettivi di investimento a 500 miliardi di EUR, di cui almeno il 40% del finanziamento del FEIS è destinato a progetti a sostegno dell'azione per il clima nelle infrastrutture e nell'innovazione. Sono chiaramente necessarie ulteriori azioni per indirizzare ancora più investimenti verso settori sostenibili.

1.2 Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi

Includere gli obiettivi ambientali e sociali nei processi decisionali finanziari mira a limitare l'impatto finanziario dei rischi ambientali e sociali. A titolo di esempio, un aumento della temperatura del globo di 2 gradi centigradi potrebbe esercitare effetti destabilizzanti sull'economia e sul sistema finanziario europeo.

Attualmente i rischi ambientali e climatici non sono adeguatamente tenuti in considerazione dal settore finanziario. L'incremento delle catastrofi naturali di origine meteorologica significa che le imprese di assicurazione devono prepararsi a fronteggiare costi maggiori. Le banche saranno anch'esse esposte a maggiori perdite a causa della minore redditività delle imprese più esposte ai cambiamenti climatici o altamente dipendenti da risorse naturali in via di esaurimento. Fra il 2000 e il 2016, a livello mondiale, le catastrofi naturali di origine meteorologica hanno registrato un incremento del 46%¹³ e fra il 2007 e il 2016 le perdite economiche dovute a condizioni meteorologiche estreme nel mondo intero sono aumentate dell'86% (117 miliardi di EUR nel 2016)¹⁴. Si tratta di una tendenza preoccupante, poiché quasi il 50% dell'esposizione al rischio delle banche della zona euro è direttamente o indirettamente connesso ai rischi derivanti dai cambiamenti climatici¹⁵. Si rilevano in misura crescente ulteriori questioni ambientali in grado di minacciare gli attuali modelli di business¹⁶.

I fattori sociali, quali le condizioni di lavoro inadeguate e le crescenti ineguaglianze, possono incidere concretamente sulle società finanziarie, anche per quanto riguarda i rischi giuridici. Per esempio, le imprese che non rispettano le norme internazionali sul lavoro subiranno un danno d'immagine. I danni giuridici e d'immagine possono in ultima analisi tradursi in perdite finanziarie. Analogamente, le ineguaglianze riguardo alle retribuzioni possono compromettere una crescita

11 Cfr. BEI, "Restoring EU competitiveness" ("Recupero della competitività dell'UE"), 2016. La stima fino al 2020 include gli investimenti intesi a modernizzare i trasporti e la logistica, ad aggiornare le reti energetiche, ad aumentare i risparmi energetici, le energie rinnovabili e a migliorare la gestione delle risorse, compresi i rifiuti e l'acqua.

12 Commissione europea, azione per il clima, https://ec.europa.eu/clima/policies/budget_it

13 Relazione Lancet 2017, pag. 1.

14 129 miliardi di dollari (Relazione Lancet, 2017). 14b Ostry et al, 2014: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>

15 Battiston, S., A. Mandel, I. Monasterolo, F. Schutze, e G. Visentin, "A climate stressed test of the financial system," Nat. Clim. Chang., vol. 7, n. 4, pagg. 283-288, apr. 2017.

16 Fra i primi dieci rischi globali elencati nella relazione 2017 del Foro economico mondiale sul rischio globale, figurano sia la perdita di biodiversità che il collasso degli ecosistemi nonché la scarsità idrica.

stabile a lungo termine; la ricerca condotta dal FMI ha evidenziato che l'aumento delle disuguaglianze e la fragilità della crescita sono legate¹⁷.

1.3 Promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine

La trasparenza delle attività dei partecipanti al mercato è fondamentale per un funzionamento corretto del sistema finanziario. La trasparenza delle imprese sulle questioni di sostenibilità costituisce un prerequisito che consente agli attori del mercato finanziario di valutare adeguatamente la creazione di valore a lungo termine da parte delle imprese nonché la relativa gestione dei rischi di sostenibilità. Le comunicazioni societarie sono inefficaci se i rischi a più lungo termine non sono del tutto trasparenti e quindi impossibili da tenere in considerazione. La trasparenza delle imprese sulla sostenibilità non solo fornirà informazioni ai partecipanti al mercato, bensì consentirà loro anche di indirizzare le imprese in una direzione più sostenibile e a lungo termine.

Una maggiore trasparenza, resa possibile dall'uso di tecnologie innovative, permette ai cittadini di mettere a confronto la prestazione delle imprese in termini di sostenibilità e agli investitori al dettaglio di prendere decisioni d'investimento informate. In tale contesto, la Commissione accoglie con favore e sostiene le iniziative private in materia di divulgazione volte a promuovere una facile accessibilità alle informazioni sulla finanza sostenibile.

La sostenibilità e la visione a lungo termine sono abbinate. Tale visione illustra la prassi di adottare decisioni aventi obiettivi o conseguenze a lungo termine. Gli investimenti negli obiettivi ambientali e sociali esigono un orientamento a lungo termine. Tuttavia, le attuali prassi di mercato spesso si concentrano sulla realizzazione di ritorni elevati in un breve lasso di tempo. Un elemento centrale dell'agenda per la sostenibilità è pertanto ridurre l'indebita pressione intesa a ottenere una prestazione a breve termine nelle decisioni economico-finanziarie, in particolare mediante una maggiore trasparenza, affinché gli investitori, siano essi imprese o investitori al dettaglio, possano essere informati meglio e possano adottare decisioni di investimento più informate.

2 Riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile

2.1 Un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili

Uno spostamento dei flussi di capitali verso attività economiche più sostenibili deve fondarsi su una comprensione condivisa del senso del termine "sostenibile". Un sistema, o tassonomia, unificato a livello dell'UE fornirà chiarezza in merito a quali attività possano essere considerate "sostenibili". In questa fase si tratta dell'azione più importante e urgente del presente piano d'azione. Un chiaro orientamento in merito alle attività che possono essere definite sostenibili in quanto contribuiscono all'attenuazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici nonché agli obiettivi ambientali e sociali consentirà di informare gli investitori. Esso offrirà informazioni dettagliate sui settori e le attività pertinenti, sulla base di criteri di selezione, soglie e metriche. Si tratta di un elemento essenziale per sostenere il flusso di capitale nei settori sostenibili che necessitano di finanziamento. Una tassonomia dell'UE sarà integrata gradualmente nel diritto dell'UE al fine di fornire una maggiore certezza del diritto.

A causa della complessità e della natura altamente tecnica dell'elaborazione di un siffatto sistema di classificazione, ci vorrà tempo per giungere a una vera e propria tassonomia della sostenibilità a livello dell'UE che copra gli aspetti climatici, ambientali e sociali. I monitoraggi in corso saranno inoltre necessari alla luce degli obiettivi strategici dell'UE in evoluzione e di altri aspetti, quali gli sviluppi del mercato, ambientali e tecnologici. La Commissione propone pertanto di procedere con un approccio graduale, iniziando con una tassonomia delle attività riguardanti l'attenuazione e l'adattamento climatici e alcune attività ambientali. In una seconda fase la tassonomia coprirà le

¹⁷ Ostry et al, 2014: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>.

restanti attività ambientali e sociali, riconoscendo che un aspetto della sostenibilità non debba avere effetti negativi su altri rischi o obiettivi connessi.

Azione 1: istituire un sistema unificato a livello dell'UE di classificazione delle attività sostenibili

1. Subordinatamente all'esito della valutazione d'impatto, **nel secondo trimestre del 2018 la Commissione presenterà una proposta legislativa volta a garantire l'elaborazione progressiva di una tassonomia a livello dell'UE** per i cambiamenti climatici e le attività sostenibili sotto il profilo ambientale e sociale, sulla base di quanto finora realizzato, se del caso. L'obiettivo è inserire la futura tassonomia a livello dell'UE nel diritto dell'Unione e gettare le basi per l'utilizzo di tale sistema di classificazione in diversi settori, quali la normazione, i marchi, il fattore di sostegno ecologico per i requisiti prudenziali, gli indici di riferimento in materia di sostenibilità. La proposta includerà strumenti che consentano di istituire e aggiornare con cadenza regolare tale sistema di classificazione.

2. Inoltre, e quale prima fase intermedia, **la Commissione istituirà un gruppo tecnico di esperti sulla finanza sostenibile**. Sulla base di un'ampia consultazione di tutte le parti interessate, il gruppo sarà incaricato di pubblicare una relazione nella quale si illustra una prima **tassonomia incentrata in particolare sulle attività di attenuazione dei cambiamenti climatici entro il primo trimestre del 2019**, che sarà estesa alle **attività di adattamento ai cambiamenti climatici e ad altre attività ambientali entro il secondo trimestre del 2019**. Tali relazioni costituiranno un elemento di base dello sviluppo progressivo da parte della Commissione della tassonomia dell'UE sulla sostenibilità e nel contempo rappresenteranno un punto di riferimento iniziale per investire nelle attività connesse ai cambiamenti climatici e ambientali.

2.2 Norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili

Sulla base della futura tassonomia dell'UE per la sostenibilità, le norme e i marchi dell'UE per i prodotti finanziari sostenibili proteggerebbero l'integrità e la fiducia in un mercato finanziario sostenibile e consentirebbero un accesso più agevole agli investitori che ricercano tali prodotti. A titolo di esempio, le obbligazioni verdi consentono alle entità (imprese, banche, organizzazioni governative, ecc.) di contrarre prestiti presso gli investitori al fine di finanziare o rifinanziare i progetti, gli attivi o le attività "verdi". Sebbene sia in rapida espansione, il mercato delle obbligazioni verdi rappresenta ancora meno dell'1% delle obbligazioni complessive in essere a livello mondiale¹⁸. Sulla base delle attuali migliori prassi, una norma UE accessibile ai partecipanti al mercato agevolerebbe l'orientamento di maggiori investimenti verso progetti verdi e costituirebbe una base per lo sviluppo di un sistema affidabile di assegnazione di marchi ai prodotti finanziari.

I regimi di assegnazione di marchi possono rivelarsi particolarmente utili per gli investitori al dettaglio desiderosi di esprimere le loro preferenze di investimento in attività sostenibili. Essi potrebbero agevolare la scelta degli investitori al dettaglio mediante una graduale integrazione in strumenti, quali i siti web di raffronto o i servizi di pianificazione finanziaria, attualmente in fase di elaborazione nell'ambito del piano d'azione della Commissione per i servizi finanziari ai consumatori. Dalle indagini effettuate emerge che gli investitori al dettaglio desiderano sempre più che i loro investimenti tengano conto delle considerazioni climatiche, ambientali e sociali¹⁹. Tuttavia l'assenza di prodotti finanziari muniti di tale marchio può impedire agli investitori di indirizzare direttamente i loro fondi verso investimenti sostenibili. La Commissione osserva il potenziale merito del ricorso al regolamento sul marchio Ecolabel UE per creare un regime di assegnazione di marchi

¹⁸ Gruppo di studio sulla finanza verde del G20, relazione sintetica sulla finanza verde del G20, 2016.

¹⁹ Come il regime francese e lo SRI: risultati dell'8a indagine nazionale condotta da IPSOS per conto di Vigei Eiris e FIR. Natixis Global Asset Management, "Mind Shift – Getting past the screens of responsible investing", 2017; e Schroders, "Global perspectives on sustainable investing", 2017.

facoltativo a livello dell'UE. Si dovrebbero identificare i criteri relativi a specifici prodotti proposti agli investitori al dettaglio, quali i prodotti di investimento al dettaglio e i prodotti assicurativi preassemblati. La Commissione valuterà altresì l'opportunità di adottare un regime di assegnazione di marchi per i prodotti finanziari responsabili sotto il profilo sociale come lo SRI²⁰, sulla base dell'esperienza acquisita attraverso i fondi europei per l'imprenditoria sociale.

Azione 2: creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili

1. In primo luogo, **il gruppo di esperti tecnici della Commissione sulla finanza sostenibile** sarà incaricato, sulla base dell'esito di una consultazione pubblica, di redigere **entro il secondo trimestre del 2019 una relazione su una norma dell'UE per le obbligazioni verdi, sulla base delle migliori prassi vigenti.**
2. Nell'ambito del regolamento sui prospetti, **entro il secondo trimestre del 2019 la Commissione preciserà il contenuto del prospetto per le emissioni di obbligazioni verdi** al fine di fornire ulteriori informazioni ai potenziali investitori.
3. Una volta adottata la tassonomia di sostenibilità, **la Commissione valuterà l'uso del quadro di riferimento dell'Ecolabel UE per taluni prodotti finanziari.**

2.3 Promuovere gli investimenti in progetti sostenibili

La mobilitazione del capitale privato per i progetti sostenibili, in particolare per le infrastrutture, è un prerequisito per effettuare la transizione verso un modello economico più sostenibile. Secondo l'OCSE le infrastrutture contribuiscono per circa il 60% alle emissioni di gas a effetto serra²¹. Tenuto conto delle esigenze degli investimenti nelle infrastrutture sostenibili, è essenziale progredire continuamente nello sviluppo di quadri di riferimento adeguati per mobilitare investimenti privati con fondi pubblici.

La capacità di elaborare e realizzare progetti varia tuttavia notevolmente nell'UE e fra settori. Una maggiore assistenza consultiva e tecnica contribuirebbe a predisporre un numero maggiore di progetti sostenibili. Oltre ai progetti di infrastrutture su ampia scala, la transizione verso l'energia pulita richiede inoltre la disponibilità di finanziamenti adeguati destinati a progetti distribuiti, su scala ridotta²².

Oltre alle sovvenzioni²³, nell'ambito del piano di investimenti per l'Europa la Commissione ha potenziato in modo significativo il sostegno finanziario e tecnico destinato agli investimenti per le infrastrutture sostenibili, in particolare attraverso il FEIS e il Polo europeo di consulenza sugli investimenti. Il FEIS si è dimostrato efficace nel raccogliere investimenti privati destinati a progetti strategici in tutta l'UE, mobilitando quasi 265 miliardi di EUR di investimenti totali²⁴. In seguito ai primi, positivi anni di funzionamento del regime, il FEIS è stato recentemente prorogato fino al 2020 (FEIS 2.0) e il suo obiettivo di investimenti è stato incrementato a mezzo migliaio di miliardi di EUR. Il FEIS 2.0 sarà inoltre incentrato ancora più su progetti sostenibili, con almeno il 40% dei suoi finanziamenti per infrastrutture e innovazione a sostegno dei progetti a favore dell'azione per il clima. Il Polo europeo di consulenza sugli investimenti, il portale dell'UE per il sostegno agli investimenti, fornirà anch'esso una maggiore capacità consultiva a livello regionale e locale per promuovere progetti aventi un'incidenza climatica, ambientale e sociale.

20 I fondi di investimento socialmente responsabili o i fondi di investimento sostenibili e responsabili sono fondi che integrano fattori ambientali, sociali e di governance nei loro processi decisionali in materia di investimenti.

21 OCSE, Investing in Climate, Investing and Growth, 2017.

22 Questo riguarda in particolare modo i miglioramenti dell'efficienza energetica, per esempio nell'edilizia nonché la diffusione delle energie rinnovabili. La Commissione ha proposto azioni volte a stimolare tali investimenti in quanto parte del pacchetto "Energia pulita per tutti gli europei".

23 Come il meccanismo per collegare l'Europa.

24 Al febbraio 2018.

Parallelamente, l'avvio del piano dell'UE per gli investimenti esterni (PIE) stimolerà gli investimenti sostenibili nei paesi partner, a cominciare dall'Africa e la regione del vicinato dell'UE. Il PIE dovrebbe mobilitare oltre 44 miliardi di EUR di investimenti entro il 2020, grazie alla mobilitazione di finanziamenti pubblici e privati attraverso il Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD), che fornisce assistenza tecnica sui progetti di investimento, e alla creazione di un clima propizio agli investimenti e agli affari. Lo sviluppo sostenibile è integrato nell'elaborazione dello strumento e tutti i progetti avranno una chiara dimensione sostenibile, per esempio attraverso l'agricoltura sostenibile e la connettività nonché la creazione di posti di lavoro dignitosi.

Per il quadro finanziario pluriennale post-2020, la Commissione ha proposto l'idea di istituire un fondo di investimenti unico che integri tutti gli strumenti di mercato dell'UE per migliorare ulteriormente l'efficienza del sostegno dell'UE agli investimenti affinché i leader dell'Unione europea possano discuterne²⁵. Sulla base dell'attuazione positiva del FEIS, questo potrebbe offrire un sostegno finanziario e la relativa assistenza tecnica per attrarre investimenti privati, anche destinati alle infrastrutture sostenibili. Con il sostegno di una garanzia a carico del bilancio dell'UE, un fondo di investimenti unico potrebbe sostenere le priorità di investimento e semplificare l'interazione fra gli investitori, i beneficiari, la Commissione europea, i partner operativi, come la BEI e le banche nazionali di promozione nonché i potenziali nuovi partner, quali fondazioni e organizzazioni filantropiche. Proseguendo l'attività del Polo europeo di consulenza sugli investimenti, tale sostegno potrebbe anche includere una componente di assistenza allo sviluppo dei progetti per rafforzare ulteriormente la capacità di elaborare progetti sostenibili.

Azione 3: Promuovere gli investimenti in progetti sostenibili

Sulla base degli sforzi in corso per **rafforzare la capacità consultiva**, anche per **sviluppare progetti di infrastrutture sostenibili**, la Commissione adotterà **ulteriori misure** volte a migliorare l'efficacia e l'impatto degli strumenti di sostegno agli investimenti nell'UE e nei paesi partner.

2.4 Considerazioni relative alla sostenibilità nella consulenza finanziaria

Attraverso la consulenza, le imprese di investimento e i distributori di prodotti assicurativi possono svolgere un ruolo centrale nel riorientamento del sistema finanziario verso la sostenibilità. Prima del processo consultivo, tali intermediari sono tenuti a valutare gli obiettivi di investimento dei clienti e la loro tolleranza al rischio per raccomandare strumenti finanziari o prodotti assicurativi adeguati. Spesso nell'erogazione della consulenza non si tengono tuttavia in considerazione a sufficienza le preferenze degli investitori e dei beneficiari per quanto attiene alla sostenibilità.

La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) e la direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD) impongono alle imprese di investimento e ai distributori di prodotti assicurativi di offrire prodotti adeguati alle esigenze dei clienti, quando offrono consulenza. Per tale motivo dette imprese dovrebbero chiedere ai clienti informazioni sulle loro preferenze (come i fattori ambientali, sociali e di governance) e tenerne conto nella valutazione della gamma di strumenti finanziari e assicurativi da raccomandare, ossia in fase di selezione del prodotto e di valutazione dell'adeguatezza.

Azione 4: integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria

Subordinatamente agli esiti della valutazione d'impatto, **nel secondo trimestre del 2018 la Commissione modificherà gli atti delegati delle direttive MiFID II e IDD** per garantire che le preferenze in materia di sostenibilità siano tenute in considerazione nella valutazione dell'adeguatezza. Sulla base di tali atti delegati **la Commissione inviterà l'Autorità europea degli**

²⁵ Comunicazione della Commissione "Un quadro finanziario pluriennale nuovo e moderno per un'Unione europea in grado di realizzare efficientemente le sue priorità post-2020", contributo della Commissione europea alla riunione informale dei leader, tenutasi il 23 febbraio 2018.

strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) a inserire disposizioni in materia di preferenze sulla sostenibilità nei suoi orientamenti sulla valutazione dell'adeguatezza, il cui aggiornamento è previsto per il quarto trimestre del 2018.

2.5 Indici di riferimento in materia di sostenibilità

Gli indici di riferimento sono indici che svolgono un ruolo di primo piano nella formazione del prezzo degli strumenti finanziari e di altre attività pertinenti nell'ambito del sistema finanziario. Gli indici di riferimento sono strumenti utili per gli investitori poiché consentono di tracciare e misurare le prestazioni e assegnare le attività di conseguenza.

Gli indici di riferimento tradizionali riflettono lo status quo e le relative metodologie e pertanto riflettono gli obiettivi di sostenibilità solo in misura limitata. In quanto tali essi non sono adeguati per misurare la prestazione degli investimenti sostenibili. In risposta i fornitori di indici stanno elaborando indici di riferimento ESG per cogliere gli obiettivi di sostenibilità ma l'assenza di trasparenza riguardo alle loro metodologie ne ha inficiato l'affidabilità. Per ridurre il rischio di "greenwashing" è necessario disporre di metodologie di indici sostenibili più trasparenti e affidabili²⁶. A titolo di esempio una metodologia affidabile per gli indici relativi al basso contenuto di carbonio dovrebbe riflettere la compatibilità con gli obiettivi dell'accordo di Parigi, al fine di migliorare la valutazione della prestazione dei fondi a basso contenuto di carbonio.

Azione 5: elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità

Entro il secondo trimestre del 2018, la Commissione intende i) adottare atti delegati, nell'ambito del regolamento sugli indici di riferimento, in materia di trasparenza delle metodologie e delle caratteristiche degli indici di riferimento per consentire agli utenti di valutare meglio la qualità degli indici di riferimento in materia di sostenibilità; e ii) proporre, subordinatamente agli esiti della valutazione d'impatto, un'iniziativa intesa ad armonizzare gli indici di riferimento, compresi gli emittenti a basso contenuto di carbonio, sulla base di una metodologia affidabile per calcolarne l'impatto carbonio, da attivare una volta adottata la tassonomia per il clima. Il gruppo di esperti tecnici della Commissione, sulla base della consultazione con tutte le parti interessate, entro il secondo trimestre del 2019 pubblicherà una relazione sull'elaborazione e la metodologia dell'indice di riferimento relativo al basso contenuto di carbonio.

3 Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi

3.1 La sostenibilità nella ricerca di mercato e i rating di credito

Negli ultimi anni i fornitori di ricerche di mercato e le agenzie di rating della sostenibilità hanno intensificato i loro sforzi per valutare la prestazione ambientale, sociale e di governance delle imprese nonché la loro abilità di gestire i rischi connessi alla sostenibilità. Tali valutazioni contribuiscono a un'allocazione del capitale più sostenibile e migliorano il flusso di informazioni fra gli emittenti e gli investitori. L'assenza di norme di mercato ampiamente accettate per valutare la prestazione di sostenibilità delle imprese rende particolarmente importante la trasparenza della metodologia usata dai fornitori di ricerche. Inoltre, alcune parti interessate sostengono che centrare l'attenzione dei fornitori di ricerche di mercato sugli emittenti di ampie dimensioni incide negativamente sull'attrattività dei piccoli emittenti per gli investitori istituzionali.

I rating di credito sono anch'essi un elemento importante dei mercati finanziari correttamente funzionanti, in quanto forniscono agli investitori la valutazione dell'affidabilità creditizia delle

²⁶ Il ricorso al marketing per descrivere i prodotti, le attività o le politiche di un'organizzazione come ecologici quando non lo sono.

imprese e delle istituzioni pubbliche. Le agenzie di rating del credito operano in un mercato altamente concentrato e adottano i loro rating sulla base delle informazioni pertinenti a disposizione. Resta tuttavia poco chiaro in quale misura siano tenuti in considerazione i fattori di sostenibilità. La Commissione sta monitorando gli sviluppi nel mercato dei rating del credito e riconosce l'esigenza di una comprensione e una trasparenza migliori in merito alle modalità con cui le agenzie di rating del credito tengono conto dei fattori di sostenibilità. La Commissione inviterà l'ESMA a promuovere soluzioni atte a garantire che le agenzie di rating del credito integrino appieno la sostenibilità e i rischi a lungo termine. La Commissione continuerà inoltre a impegnarsi relativamente a tali questioni con le parti interessate, anche per quanto attiene all'eventuale emergenza di nuove agenzie di rating del credito che potrebbero realizzare questo obiettivo.

Azione 6: Integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato

- 1. A partire dal secondo trimestre del 2018, la Commissione si impegnerà con tutte le parti interessate** per esaminare l'opportunità di modificare il regolamento sulle agenzie di rating per imporre loro di integrare esplicitamente i fattori di sostenibilità nelle loro valutazioni in modo proporzionato al fine di tutelare l'accesso al mercato degli operatori di dimensioni ridotte. I servizi della Commissione riferiranno sui progressi compiuti in merito entro il terzo trimestre del 2019.
- 2. La Commissione invita l'ESMA** a: i) valutare le prassi in essere nel mercato del rating del credito entro il secondo trimestre del 2019, analizzando la misura in cui si tiene conto delle considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governance; ii) entro il secondo trimestre del 2019, includere le informazioni relative alla sostenibilità ambientale e sociale nei suoi orientamenti in materia di informativa destinati alle agenzie di rating del credito e tenere in considerazione ulteriori orientamenti o misure, se del caso.
- 3. Entro il secondo trimestre del 2019 la Commissione effettuerà un vasto studio sui rating di sostenibilità e la ricerca.** In questa sede si analizzeranno le metodologie e si esploreranno aspetti quali la struttura di mercato dei rating di sostenibilità e i servizi di ricerca di mercato, la profondità e l'ampiezza delle valutazioni della ricerca di sostenibilità e dei relativi punteggi nonché l'indipendenza di tali fornitori di ricerche e punteggi. Lo studio esaminerà inoltre le eventuali misure volte a promuovere i rating di sostenibilità e le ricerche di mercato.

3.2 Obblighi in materia di sostenibilità per gli investitori istituzionali e i gestori di attività

Diversi strumenti legislativi dell'Unione²⁷ impongono agli investitori istituzionali e ai gestori di attività di agire nell'interesse superiore dei loro investitori finali/beneficiari. Questo concetto è noto come "obbligo fiduciario". Tuttavia, le norme attuali dell'UE sull'obbligo, per gli investitori istituzionali e i gestori di attività, di tenere conto dei fattori e dei rischi di sostenibilità nel processo decisionale in materia di investimenti non sono sufficientemente chiare né uniformi in tutti i settori.

Una serie di elementi indicano che tuttora gli investitori istituzionali e i gestori di attività non tengono sistematicamente conto dei fattori e dei rischi di sostenibilità nel processo decisionale relativo agli investimenti. Inoltre, gli investitori istituzionali e i gestori di attività non comunicano a sufficienza ai loro clienti se tengono conto di questi fattori di sostenibilità nelle loro decisioni e in che modo. Di conseguenza, è possibile che gli investitori finali non ricevano tutte le informazioni di cui necessitano se decidono di tener conto degli aspetti legati alla sostenibilità nelle loro decisioni di investimento. Pertanto, nella valutazione della prestazione dei loro investimenti nel tempo, gli investitori non tengono nel dovuto conto l'incidenza dei rischi di sostenibilità.

²⁷ Tra cui le direttive Solvency II, IORP II, UCITS, AIFMD e MiFID II.

Azione 7: chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività

Subordinatamente all'esito della sua valutazione d'impatto, **la Commissione presenterà entro il secondo trimestre del 2018 una proposta legislativa volta a chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività circa le considerazioni relative alla sostenibilità.** La proposta sarà finalizzata a i) imporre esplicitamente agli investitori istituzionali e ai gestori di attività di integrare gli aspetti attinenti alla sostenibilità nel loro processo decisionale relativo agli investimenti e ii) aumentare la trasparenza nei confronti degli investitori finali riguardo al modo in cui integrano tali fattori di sostenibilità nelle loro decisioni di investimento, in particolare per quanto riguarda la loro esposizione ai rischi di sostenibilità.

3.3 Requisiti prudenziali per le banche e le imprese di assicurazione

Banche, imprese di assicurazione e fondi pensione costituiscono la prima fonte di finanziamento esterno per l'economia europea, nonché un importante serbatoio di risparmi da investire. Di conseguenza potrebbero fornire la massa critica di investimenti necessaria per colmare il divario ai fini della transizione verso un'economia più sostenibile. D'altro canto, banche, imprese di assicurazione e fondi pensione possono essere esposti ai rischi connessi a uno sviluppo economico non sostenibile. Secondo alcune stime, ad esempio, almeno la metà degli attivi delle banche nella zona euro²⁸ sono attualmente esposti a rischi connessi ai cambiamenti climatici. Anche le autorità di vigilanza macroprudenziale hanno richiamato l'attenzione su tali rischi per la stabilità finanziaria²⁹.

Occorre quindi una migliore integrazione dei rischi climatici e degli altri fattori ambientali nella regolamentazione prudenziale, operando un'attenta calibrazione che non comprometta la credibilità e l'efficacia del quadro prudenziale attuale dell'UE e la sua natura fondata sui rischi. Partendo dall'elaborazione della tassonomia europea della sostenibilità, la Commissione valuterà la possibilità di adottare requisiti patrimoniali che riflettano più adeguatamente il rischio delle attività sostenibili detenute dalle banche e dalle imprese di assicurazione. Un simile fattore di sostegno dovrebbe essere introdotto progressivamente, di pari passo con lo sviluppo della tassonomia dell'UE. Ad esempio, nella sua calibrazione la Commissione terrà conto di tutti gli elementi che corroborano il nesso tra guadagni di efficienza energetica e performance dei mutui ipotecari³⁰.

Inoltre, nella sua analisi delle raccomandazioni di Basilea del dicembre 2017, la Commissione presterà particolare attenzione ai possibili effetti negativi sui prestiti bancari, sugli investimenti e sulle altre attività in Europa, che sono fondamentali ai fini di una finanza sostenibile.

Azione 8: integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali

- 1. La Commissione valuterà la praticabilità di includere i rischi associati al clima e ad altri fattori ambientali nelle politiche di gestione dei rischi degli enti e di calibrare eventualmente i requisiti patrimoniali delle banche nell'ambito del regolamento e della direttiva sui requisiti patrimoniali.** L'obiettivo sarebbe di tenere conto di tali fattori, ove sia giustificato sotto il profilo del rischio, per salvaguardare la coerenza e l'efficacia del quadro prudenziale e la stabilità finanziaria. Un'eventuale ricalibrazione del requisito patrimoniale sulla base dei dati e della valutazione del rischio prudenziale delle esposizioni delle banche dovrebbe fare affidamento sulla futura tassonomia dell'UE sulle attività sostenibili ed essere coerente con la stessa (cfr. azione 1).
- 2. Nel terzo trimestre 2018 la Commissione inviterà l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) a trasmettere un parere in merito**

28 Battiston et al.; per un'analisi bibliografica più esaustiva, cfr. anche ESRB (2016) Too late, too sudden: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf.

29 ESRB (2016) Too late, too sudden: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf.

30 Sono state lanciate diverse iniziative del mercato per raccogliere dati pertinenti ai fini di una valutazione più approfondita degli investimenti sostenibili. Ad esempio, l'iniziativa EeMAP, finanziata dall'UE, svolge un'attività finalizzata a dimostrare una correlazione tra efficienza degli edifici e performance dei mutui.

all'incidenza, per le imprese di assicurazione, delle norme prudenziali sugli investimenti sostenibili, con particolare riguardo alle attività di attenuazione dei cambiamenti climatici. La Commissione terrà conto di tale parere nella relazione che presenterà al Parlamento europeo e al Consiglio entro il 1° gennaio 2021 nel quadro della direttiva Solvency II³¹.

4 Promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine

4.1 comunicazione e contabilità

Le comunicazioni societarie sulle questioni attinenti alla sostenibilità permettono a investitori e parti interessate di valutare la creazione di valore aggiunto a lungo termine da parte delle imprese e la loro esposizione ai rischi connessi alla sostenibilità. Dal 2018 la direttiva dell'UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario impone agli enti di interesse pubblico di comunicare informazioni rilevanti sui principali aspetti di ordine ambientale, sociale e di governance e sulla gestione dei rischi che ne risultano³². La direttiva permette alle società di comunicare le informazioni sulla sostenibilità in maniera flessibile. Per il futuro occorre raggiungere un giusto compromesso tra la flessibilità e la standardizzazione della comunicazione delle informazioni necessaria per generare i dati che informano le decisioni d'investimento. Per quanto riguarda la comunicazione di informazioni da parte del settore finanziario, è utile aumentare la trasparenza dei gestori di attività e degli investitori istituzionali, compreso il modo in cui tengono conto dei rischi di sostenibilità e la rispettiva esposizione ai rischi connessi al clima.

Crescono inoltre le preoccupazioni circa il fatto che le norme contabili vigenti non incentivano la decisione di effettuare investimenti sostenibili. In particolare, la risoluzione del Parlamento europeo sul principio internazionale d'informativa finanziaria (IFRS) 9, adottata il 6 ottobre 2016³³, ha destato preoccupazioni sui possibili effetti che la nuova norma contabile sugli strumenti finanziari (IFRS9) potrebbe avere sugli investimenti a lungo termine. La Commissione riconosce l'importanza di far sì che i principi contabili non scoraggino direttamente o indirettamente gli investimenti sostenibili e a lungo termine. A tale riguardo occorre riflettere sull'opportunità di rendere più flessibile l'approvazione dei principi IFRS laddove adeguamenti specifici permettano di favorire gli investimenti a lungo termine.

Azione 9: rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile

- 1. La Commissione avvia una verifica di idoneità della legislazione dell'UE in materia di comunicazioni pubbliche societarie, compresa la direttiva NFI**, per valutare l'adeguatezza degli obblighi di comunicazione per le società quotate e non quotate. Tale valutazione prenderà in esame anche gli obblighi di comunicazione in materia di sostenibilità e le prospettive per quanto riguarda la comunicazione telematica. La Commissione avvierà una consultazione pubblica su questo aspetto nel primo trimestre del 2018. Le conclusioni della verifica di idoneità saranno pubblicate entro il secondo trimestre del 2019 e confluiranno nelle future proposte legislative che saranno adottate dalla Commissione.
- 2. Entro il secondo trimestre del 2019 la Commissione rivedrà le linee guida sulle informazioni non finanziarie.** Basandosi sui parametri di misurazione messi a punto dal gruppo di esperti tecnici della Commissione sulla finanza sostenibile, le linee guida rivedute dovrebbero fornire ulteriori orientamenti alle imprese sulle modalità di comunicazione delle informazioni

³¹ Articolo 77 *septies* e articolo 111 della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione.

³² Sulla base dell'esercizio 2017 delle grandi società con oltre 500 dipendenti quotate su un mercato regolamentato nonché delle banche e imprese di assicurazione non quotate.

³³ [http://www.europarl.europa.eu/oeil-mobile/fiche-procedure/2016/2898\(RSP\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil-mobile/fiche-procedure/2016/2898(RSP))

connesse al clima, conformemente alle raccomandazioni della task force sull'informativa finanziaria collegata al clima del Consiglio per la stabilità finanziaria³⁴ e ai parametri di misurazione elaborati nel quadro del nuovo sistema di classificazione (cfr. azione 1). Di conseguenza, le linee guida saranno modificate per includere altri fattori ambientali e sociali.

3. **Entro il terzo trimestre del 2018 sarà istituito un laboratorio europeo sulla comunicazione societaria nel quadro del Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria** al fine di promuovere l'innovazione e l'elaborazione delle migliori prassi in materia di informazione societaria, come la contabilità ambientale. In questa sede, imprese e investitori possono condividere le migliori prassi sulla comunicazione societaria in materia di sostenibilità, come la divulgazione di informazioni connesse al clima conformemente alle raccomandazioni della task force sull'informativa finanziaria collegata al clima del Consiglio per la stabilità finanziaria.
4. Per quanto riguarda la divulgazione delle informazioni da parte dei gestori di attività e degli investitori istituzionali, secondo la proposta legislativa della Commissione nell'azione 7 **essi sarebbero tenuti a comunicare in che modo tengono conto dei fattori di sostenibilità nella loro strategia e nei loro processi decisionali in materia di investimenti**, in particolare la rispettiva esposizione ai rischi connessi al cambiamento climatico.
5. **Se del caso, la Commissione chiederà al Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria di valutare l'incidenza dei principi IFRS nuovi o riveduti sugli investimenti sostenibili³⁵**. Inoltre chiederà al Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria di prendere in esame eventuali trattamenti contabili che possano costituire un'alternativa alla valutazione del fair value per i portafogli di investimento a lungo termine di azioni e strumenti di capitale. Nel quarto trimestre 2018 la Commissione riferirà, tenendo conto dei lavori in corso del Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria, in merito all'incidenza dell'IFRS9 sugli investimenti a lungo termine e studierà possibili miglioramenti del principio sul trattamento degli strumenti di capitale.
6. Nell'ambito della verifica di idoneità della legislazione europea sulla comunicazione societaria **la Commissione valuterà anche gli aspetti pertinenti del regolamento sui principi contabili internazionali**. In particolare **esaminerà in che modo il processo di adozione dei principi IFRS** possa consentire adeguamenti specifici dei principi che non favoriscono il bene pubblico europeo, ad esempio nei casi in cui i principi possono ostacolare gli obiettivi di investimento a lungo termine.

4.2 Governo societario e visione a breve termine indebita del mercato dei capitali

Il governo societario può contribuire in maniera significativa ad un'economia più sostenibile, consentendo alle imprese di adottare i provvedimenti necessari per elaborare nuove tecnologie, rafforzare i modelli imprenditoriali e migliorare le prestazioni. A sua volta, ciò può contribuire a migliorare le loro prassi di gestione dei rischi e la competitività, creando posti di lavoro e stimolando l'innovazione. Numerose imprese dispongono di strategie di governance a tal fine, sebbene non siano sempre facilmente comparabili.

Nonostante gli sforzi profusi da numerose imprese europee, le indebite pressioni a breve termine del mercato possono ostacolare un allungamento dell'orizzonte temporale nel processo decisionale. È possibile che i manager delle società siano diventati eccessivamente concentrati sulle prestazioni finanziarie a breve termine, trascurando le opportunità e i rischi risultanti dalle considerazioni connesse alla sostenibilità ambientale e sociale. Di conseguenza, le interazioni tra pressioni del mercato dei capitali e incentivi aziendali possono portare, a lungo termine, a un'esposizione non necessaria ai rischi di sostenibilità. La Commissione avvierà un dialogo con tutti i soggetti interessati per esaminare questo punto in modo più approfondito.

³⁴ <https://www.fsb-tcfd.org/>

³⁵ Ciò avverrà nel contesto dell'analisi del Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria del criterio europeo di bene pubblico.

Azione 10: promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali

1. Per promuovere un governo societario che favorisca maggiormente gli investimenti sostenibili, la Commissione svolgerà entro il secondo trimestre del 2019 un lavoro di analisi e di consultazione presso le parti interessate per valutare: i) **l'eventuale necessità di imporre ai consigli di amministrazione di elaborare e divulgare una strategia in materia di sostenibilità**, compresa una due diligence lungo l'intera catena di approvvigionamento, **nonché obiettivi di sostenibilità misurabili**; e ii) **l'eventuale necessità di chiarire le norme che impongono agli amministratori di agire nell'interesse a lungo termine dell'impresa**.
2. **La Commissione inviterà le autorità europee di vigilanza a raccogliere elementi a dimostrazione dell'indebita pressione a breve termine** esercitata dai mercati dei capitali sulle imprese e a ponderare, se necessario, ulteriori azioni sulla base di questi elementi entro il primo trimestre del 2019. Più specificamente, la Commissione invita l'ESMA a raccogliere informazioni sulla visione a breve termine indebita nei mercati dei capitali, valutando: i) la rotazione del portafoglio e i periodi di possesso delle azioni da parte dei gestori di attività; ii) se nei mercati dei capitali siano in uso prassi che generano una indebita pressione a breve termine nell'economia reale.

5 Attuazione del piano d'azione

L'adozione di politiche decise e ambiziose per individuare soluzioni ai problemi del cambiamento climatico, del degrado ambientale, dell'esaurimento delle risorse e della sostenibilità sociale potrà essere coronata da successo soltanto previa una definizione delle priorità e una pianificazione adeguate.

Il presente piano d'azione evidenzia, in particolare, l'importanza e l'urgenza di elaborare una tassonomia dell'UE che fornisca definizioni unificate e garantisca l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni sugli investimenti sostenibili. Si tratta di un requisito essenziale per procedere con la creazione di norme e marchi, la calibrazione dei requisiti prudenziali e l'utilizzazione di indici di riferimento relativi al basso contenuto di carbonio. La tassonomia dell'UE è inoltre complementare all'attuazione di azioni come la comunicazione societaria o la fornitura di consulenza finanziaria³⁶. L'attività di elaborazione della tassonomia interesserà inizialmente l'attenuazione dei cambiamenti climatici, per poi allargarsi progressivamente e includere l'adattamento ai cambiamenti climatici e altre questioni ambientali e, in una seconda fase, la sostenibilità sociale. Una simile impostazione riflette l'urgenza di agire nei confronti del cambiamento climatico e di conseguire i nostri obiettivi climatici ed energetici a lungo termine.

La strategia di attuazione associa azioni non legislative e azioni legislative alle nuove misure e a modifiche mirate delle norme esistenti. Parallelamente alle misure legislative, le misure non legislative permetterebbero di assicurare l'adattabilità e alleggerire gli oneri amministrativi³⁷. La Commissione si adopererà affinché un'eventuale incidenza pertinente della legislazione relativa ai servizi finanziari sulla sostenibilità sia valutata adeguatamente nelle valutazioni d'impatto, nelle consultazioni pubbliche e nelle valutazioni ex post, conformemente agli orientamenti e strumenti per legiferare meglio³⁸.

L'attuazione scorrevole del presente piano d'azione e la verifica della realizzazione dei suoi tre obiettivi principali richiederanno un sostegno tecnico adeguato e una struttura di governance solida, tenuto conto del livello di competenze richiesto da ciascuno degli ambiti dello sviluppo sostenibile.

³⁶ L'allegato I illustra il ruolo fondamentale della tassonomia dell'UE per le varie misure delineate nel presente piano d'azione.

³⁷ L'allegato II precisa il calendario e la pianificazione delle principali misure illustrate nel presente piano d'azione.

³⁸ https://ec.europa.eu/info/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en

Nel breve periodo il piano d'azione invita le autorità europee di vigilanza a sostenere direttamente la sua attuazione svolgendo compiti specifici, secondo quanto indicato nella presente strategia. Le autorità europee di vigilanza dovrebbero, in particolare, fornire orientamenti sui modi per tenere efficacemente conto degli aspetti della sostenibilità nella legislazione europea sui servizi finanziari e contribuire a identificare le lacune esistenti. Inoltre dovrebbero promuovere la convergenza sull'attuazione degli aspetti della sostenibilità nel diritto dell'Unione. La Commissione valuterà la futura assegnazione di risorse alle autorità europee di vigilanza nell'ambito del quadro finanziario pluriennale post 2020. Nel breve periodo, le autorità europee di vigilanza dovrebbero svolgere un ruolo importante nell'identificare i rischi che i fattori di sostenibilità rappresentano per la stabilità finanziaria e riferire al riguardo. A tale fine potrebbero mettere a punto una metodologia comune dell'UE per le analisi degli scenari rilevanti, che in seguito potrebbe sfociare in prove di resistenza ai fattori climatici/ambientali.

A lungo termine, tenuto conto delle implicazioni del nuovo sistema di classificazione (tassonomia) sull'attuazione del presente piano d'azione, e onde assicurare l'adattabilità nel tempo, la Commissione valuterà l'ipotesi di predisporre una struttura di governance più stabile, che diventerà operativa una volta istituito il quadro legislativo sulla tassonomia. Questa struttura di governance potrebbe fungere da piattaforma pubblico-privato in cui riunire esperti e partecipanti al mercato, da un lato, e organismi del settore pubblico come le autorità europee di vigilanza, il SEE, la Banca europea per gli investimenti (BEI) e Eurostat, dall'altro. Questa piattaforma avrebbe il compito, in particolare, di sorvegliare i principali sviluppi per garantire la progressiva espansione e adattabilità della tassonomia della sostenibilità dell'UE. Nel tempo potrebbe assumere anche altri compiti necessari per la realizzazione degli obiettivi del presente piano d'azione. La piattaforma potrebbe inoltre fornire consulenza alla Commissione sulle future azioni in materia di finanza sostenibile, fungendo da sede di discussione centrale tra i decisori politici e gli altri soggetti interessati. Svolgendo un'azione di sensibilizzazione e agevolando i lavori futuri, la piattaforma permetterebbe di fare della sostenibilità una caratteristica permanente dell'elaborazione delle politiche.

6 Prossime tappe

Il presente piano d'azione contribuirà a conseguire l'accordo di Parigi sul clima e gli obiettivi di sviluppo sostenibili indicati nella comunicazione della Commissione "Il futuro sostenibile dell'Europa: prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità." Nel suo discorso sullo stato dell'Unione del 2017, Jean-Claude Juncker ha esplicitato l'ambizione dell'Europa di assumere un ruolo guida nella lotta contro il cambiamento climatico. A seguito della decisione degli Stati Uniti di ritirarsi dall'accordo di Parigi del 2015 vi è il bisogno crescente di una leadership mondiale nella transizione verso uno sviluppo sostenibile. L'Europa è in una posizione favorevole per assumere il ruolo di guida mondiale e, così facendo, può diventare meta prescelta per gli investimenti sostenibili, ad esempio nelle tecnologie a basse emissioni di carbonio.

La Commissione riconosce che il settore finanziario ha un ruolo fondamentale da svolgere nel conseguimento di questi obiettivi ambientali e sociali fondamentali, poiché la transizione richiederà l'apporto di ingenti volumi di capitali privati. La Commissione punterà inoltre a minimizzare gli effetti dei rischi emergenti per la stabilità finanziaria legati alle questioni ambientali e sociali per il sistema finanziario e i cittadini, che subiscono le ripercussioni negative del cambiamento climatico. Così facendo dovrebbe aiutare le imprese europee a rimanere competitive in un'economia globale in via di trasformazione.

Tuttavia, l'Unione europea non è in grado di realizzare questo cambiamento duraturo da sola. È indispensabile uno sforzo coordinato a livello mondiale. Stabilendo un indice di riferimento per le politiche in materia di finanza sostenibile nel presente piano d'azione, la Commissione fa appello

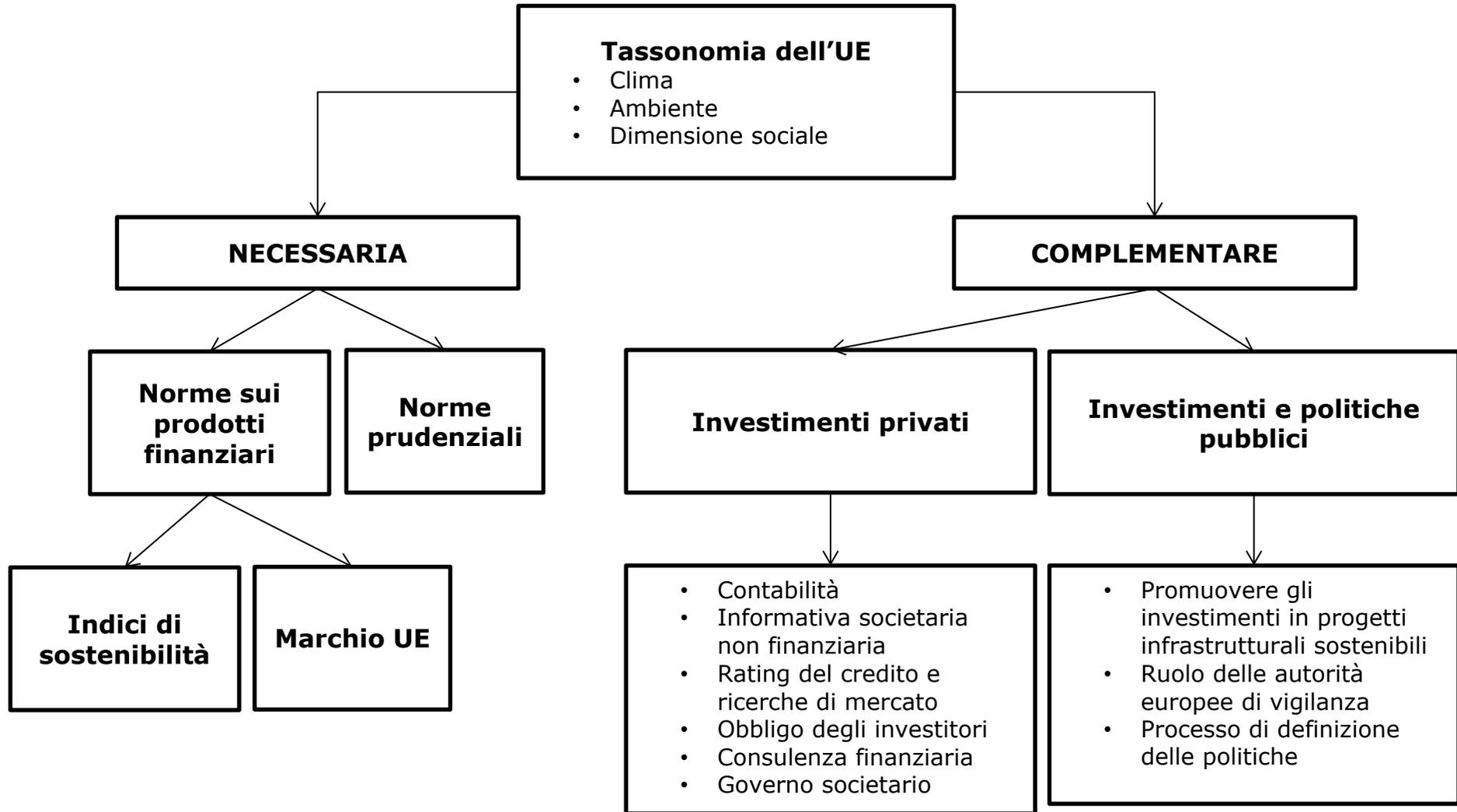
anche ad altri soggetti come gli Stati membri³⁹, gli organismi di vigilanza, il settore privato e i più importanti paesi terzi a intervenire in maniera decisa per promuovere e condurre la trasformazione nei rispettivi ambiti. Il presente piano d'azione vuole quindi rappresentare un modello per le future discussioni che si svolgeranno nei consessi internazionali per promuovere un'impostazione nuova in materia di gestione più sostenibile del sistema finanziario. La Commissione promuoverà le discussioni sul presente piano d'azione nelle sedi esistenti, quali il Consiglio per la stabilità finanziaria, il G20, il G7, le Nazioni Unite e l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO).

La Commissione riferirà in merito all'attuazione di tale piano d'azione nel 2019. La strategia delineata nel presente piano d'azione è un primo, fondamentale passo verso la sostenibilità, ma per esplicitare interamente il suo potenziale deve essere completata da misure in altri settori⁴⁰, con uno sforzo congiunto da parte di tutti i soggetti rilevanti.

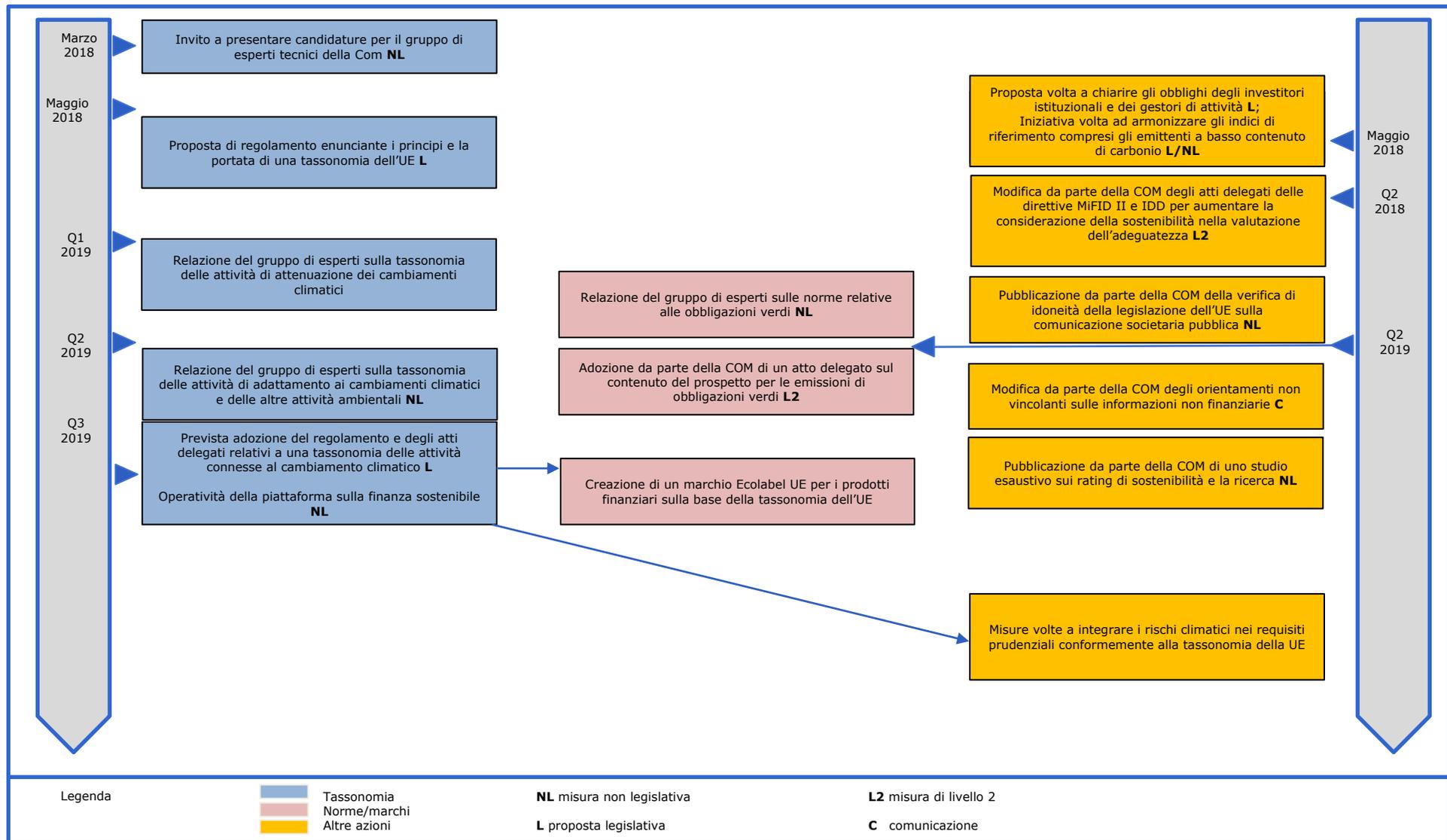
³⁹ La Commissione istituirà un apposito gruppo di esperti nazionali sulla finanza sostenibile.

⁴⁰ Come l'ambiente (compreso il capitale naturale), le dimensioni sociali, le risorse marine e l'agricoltura.

Allegato I – Ruolo della tassonomia dell'UE nel piano d'azione



Allegato II - calendario di attuazione



Allegato III – Piano di lavoro delle iniziative esposte nel presente piano d’azione

Questo allegato fornisce una sintesi delle iniziative contemplate dal piano d’azione. La tabella in appresso indica anche (qualora la decisione sia già stata presa) se la misura prende la forma di una **proposta legislativa (L)**, di una **misura di livello 2 (L2)** o di una **misura non legislativa (NL)**.

1. ISTITUIRE UN SISTEMA UNIFICATO A LIVELLO DELL’UE DI CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITÀ SOSTENIBILI		
Subordinatamente all’esito della valutazione d’impatto, proposta legislativa della Commissione sull’elaborazione di una tassonomia dell’UE per i cambiamenti climatici e le attività sostenibili sotto il profilo ambientale e sociale	(L)	2° trimestre 2018
Relazione del gruppo di esperti tecnici della Commissione che illustra una tassonomia delle attività di attenuazione dei cambiamenti climatici	(NL)	1° trimestre 2019
Relazione del gruppo di esperti tecnici della Commissione che illustra una tassonomia delle attività di adattamento ai cambiamenti climatici e delle altre attività ambientali	(NL)	2° trimestre 2019

2. CREARE NORME E MARCHI PER I PRODOTTI FINANZIARI SOSTENIBILI		
Relazione del gruppo di esperti tecnici della Commissione su una norma dell’UE per le obbligazioni verdi	(NL)	2° trimestre 2019
Atto delegato della Commissione sul contenuto del prospetto per le emissioni di obbligazioni verdi	(L2)	2° trimestre 2019
Valutazione dell’applicazione di un marchio Ecolabel UE ai prodotti finanziari	(NL)	a partire dal 2° trimestre 2018

3. PROMUOVERE GLI INVESTIMENTI IN PROGETTI SOSTENIBILI		
Sulla base degli sforzi in corso per rafforzare la capacità consultiva, anche per sviluppare progetti di infrastrutture sostenibili, la Commissione adotterà ulteriori misure volte a migliorare l’efficacia e l’impatto degli strumenti di sostegno agli investimenti nell’UE e nei paesi partner.		

4. INTEGRARE LA SOSTENIBILITÀ NELLA FORNITURA DI CONSULENZA SUGLI INVESTIMENTI		
Subordinatamente all’esito della valutazione d’impatto, atti delegati della Commissione (direttive MiFID e IDD) sulla valutazione dell’adeguatezza	(L2)	2° trimestre 2018
Inclusione da parte dell’ESMA delle preferenze in materia di sostenibilità nei suoi orientamenti sulla valutazione dell’adeguatezza	(NL)	4° trimestre 2018

5. ELABORARE INDICI DI SOSTENIBILITÀ		
Atti delegati della Commissione sulla trasparenza della metodologia e delle caratteristiche degli indici di riferimento	(L2)	2° trimestre 2018
Subordinatamente all'esito della sua valutazione d'impatto, iniziativa volta a creare una specifica categoria di indici di riferimento, compresi gli emittenti a basso contenuto di carbonio	(L/NL)	2° trimestre 2018
Relazione del gruppo di esperti tecnici della Commissione sull'elaborazione e la metodologia dell'indice di riferimento relativo al basso contenuto di carbonio	(NL)	2° trimestre 2019

6. INTEGRARE MEGLIO LA SOSTENIBILITÀ NEI RATING E NELLA RICERCA		
Relazione dei servizi della Commissione sui progressi compiuti in merito alle azioni riguardanti le agenzie di rating del credito	(NL)	3° trimestre 2019
Valutazione da parte dell'ESMA delle prassi in essere nel mercato del rating del credito; inclusione da parte dell'ESMA delle informazioni sui fattori ambientali, sociali e di governance nei suoi orientamenti in materia di informativa destinati alle agenzie di rating del credito	(NL)	2° trimestre 2019
Studio sui rating di sostenibilità e la ricerca	(NL)	2° trimestre 2019

7. CHIARIRE GLI OBBLIGHI DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI E DEI GESTORI DI ATTIVITÀ		
Subordinatamente all'esito della sua valutazione d'impatto, proposta legislativa della Commissione volta a chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività in materia di sostenibilità e ad aumentare la trasparenza nei confronti degli investitori finali, compreso sulla loro strategia e la loro esposizione ai rischi climatici	(L)	2° trimestre 2018

8. INTEGRARE LA SOSTENIBILITÀ NEI REQUISITI PRUDENZIALI		
Adoperarsi per integrare i rischi climatici nelle politiche di gestione dei rischi degli enti e per un'eventuale calibrazione dei requisiti patrimoniali delle banche nel regolamento e nella direttiva sui requisiti patrimoniali, per tener conto dei rischi connessi al cambiamento climatico, salvaguardando al tempo stesso la stabilità finanziaria e assicurando la coerenza con la tassonomia dell'UE.	Punto in discussione nella procedura legislativa in corso	2018-2019
La Commissione inviterà l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali a valutare gli effetti delle norme prudenziali sugli investimenti sostenibili per le imprese di assicurazione	(NL)	3° trimestre 2018

9. RAFFORZARE LA COMUNICAZIONE IN MATERIA DI SOSTENIBILITÀ E L'ELABORAZIONE DELLE NORME CONTABILI		
Publicazione delle conclusioni della valutazione di idoneità sulla comunicazione societaria pubblica. Tali conclusioni formeranno la base della futura azione legislativa della Commissione	(NL)	2° trimestre 2019
Revisione degli orientamenti sulle informazioni non finanziarie per quanto riguarda le informazioni connesse al clima	(NL)	2° trimestre 2019
Subordinatamente all'esito della sua valutazione d'impatto, proposta che impone agli investitori istituzionali e ai gestori di attività di rendere noto il modo in cui tengono conto dei fattori di sostenibilità nel loro processo decisionale relativo agli investimenti (nel quadro della proposta prevista al punto 7).	(L)	2° trimestre 2018
Istituire un laboratorio europeo sulla comunicazione societaria nel quadro del Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria	(NL)	3° trimestre 2018
Richiesta sistematica della Commissione al Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria di valutare, nel suo parere di approvazione, l'incidenza potenziale dei principi IFRS nuovi o riveduti sugli investimenti sostenibili	(NL)	1° trimestre 2018
Richiesta della Commissione al Gruppo consultivo europeo sull'informativa finanziaria di studiare trattamenti contabili che possano costituire una valida alternativa alla valutazione del fair value per i portafogli di investimento a lungo termine di azioni e strumenti di capitale.	(NL)	2° trimestre 2018
Relazione della Commissione sull'incidenza della norma IFRS 9 sugli investimenti a lungo termine	(NL)	4° trimestre 2018

10. PROMUOVERE UN GOVERNO SOCIETARIO SOSTENIBILE E ATTENUARE LA VISIONE A BREVE TERMINE NEI MERCATI DEI CAPITALI		
Valutazione dei possibili modi per promuovere un governo societario più favorevole ad una finanza sostenibile	(NL)	2° trimestre 2019
Le autorità europee di vigilanza raccolgono elementi che dimostrino le indebite pressioni a breve termine esercitate dai mercati dei capitali sulle imprese e a valutare ulteriori azioni sulla base di questi elementi	(NL)	1° trimestre 2019

