



**Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018**

**L'OPZIONE REGOLATORIA IN TEMA DI FINANZA SOSTENIBILE E
PRIME EVIDENZE DELLA VIGILANZA CONSOB SULLE
DICHIARAZIONI NON FINANZIARIE**

**INTERVENTO DELLA PROF.SSA ANNA GENOVESE
PRESIDENTE VICARIO**

Il dibattito che, da alcuni anni, si occupa di finanza sostenibile sta virando sempre di più sulle opzioni regolatorie da mettere in campo.

Le ragioni si possono fare risalire a recenti accordi internazionali (Agenda 2030 dell'ONU per lo sviluppo sostenibile messa a punto nel 2015 e l'Accordo di Parigi del 2015 sul clima) che hanno definito precisi obiettivi per i Governi.

Il ruolo della regolazione nel settore della finanza può essere quello di *framework* che rende, con proporzionalità e metodo, efficaci e affidabili i prodotti di investimento sostenibile proposti sul mercato per rispondere a una corrispondente domanda.

In tal senso, il Piano d'azione pubblicato a marzo 2018 dalla Commissione Europea in materia di finanza sostenibile ha individuato una strategia d'insieme che mira a "innestare" le tematiche della sostenibilità nei molteplici plessi normativi (dalla *corporate governance* alla disciplina degli intermediari, dagli indici *benchmark* al *rating*) che regolano l'attività dei diversi attori del mercato finanziario.

**Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018**

L'opzione regolatoria entra in campo ed ha l'obiettivo dichiarato di "mobilitare" il capitale privato al servizio delle politiche di sostenibilità. Essa vuole anche dare riconoscimento agli strumenti che le imprese e le associazioni di categoria hanno nel tempo implementato allo scopo di orientare la propria attività a obiettivi di sostenibilità: penso, in particolare, al bilancio sociale la cui adozione è, in certi ambiti, pratica consolidata; penso anche alla formulazione dei cd. principi ESG (*Environment Social Governance*) che orientano l'attività dei diversi operatori di mercato.

Si tratta di strumenti che affondano le radici nel più ampio e sedimentato tema della responsabilità sociale d'impresa che, a partire dagli anni settanta del '900, ha visto fiorire teorie tese a valorizzare comportamenti d'impresa socialmente ed eticamente responsabili, in termini sia strategici (come quando l'impresa mira a un ritorno vantaggioso del proprio operato, quanto meno in termini reputazionali) sia prettamente etici.

Il primo riconoscimento di questa elaborazione teorica si ritrova nella definizione datane dal Libro verde della Commissione europea del 2001 (poi ampliata e articolata in una successiva Comunicazione del 2011) ove si definisce la responsabilità sociale di impresa come *"l'integrazione volontaria delle preoccupazioni di carattere sociale e ambientale nelle attività produttive e commerciali delle imprese e nel loro relazionarsi con le diverse classi di portatori d'interesse"*. Si

**Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018**

tratta di una definizione che declina le ragioni del noto dibattito tra istituzionalisti e contrattualisti sullo scopo delle società di capitali, e li pone non in termini di contrapposizione bensì di sintesi, per quanto ardua.

Le ricadute in termini operativi della nuova, perché diffusa, consapevolezza dell'ineludibile sfida della sostenibilità, sono state l'introduzione di strumenti per il monitoraggio e la comparazione degli obiettivi di sostenibilità perseguiti dalle imprese (certificazioni, strumenti di valutazione, codici di comportamento ed etici) prima sotto forma di autoregolamentazione, poi anche sotto forma di eteroregolamentazione e di vigilanza pubblica. La presenza della CONSOB in questo consesso non sarebbe stata concepibile se le questioni della sostenibilità non fossero prima entrate nell'agenda della regolazione e in particolare della regolazione finanziaria.

L'opzione regolatoria definita dal Piano d'Azione della Commissione si pone in continuità rispetto alla strada già percorsa e, tuttavia, segna l'inizio di una nuova sensibilità. La sostenibilità non rappresenta ora solo un'occasione di competitività per le imprese. Diventa un obiettivo da perseguire in quanto servente valori quali la tutela dell'ecosistema e la salvaguardia delle relazioni sociali. Valori unanimemente riconosciuti validi in campo politico e anche sociale (non posso non ricordare al riguardo l'intervento del Santo Padre con la Lettera Enciclica '*Laudato Si'*' sulla Cura della Casa comune, del 2015).

Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

Da parte CONSOB c'è attenzione e sostegno per le iniziative europee che andranno a introdurre presidi normativi di sostenibilità in ambiti di diretta competenza (prospetti, servizi di investimento, consulenza). C'è, altresì, convinto supporto alle iniziative IOSCO in materia di finanza sostenibile.

Nel contempo l'Autorità è stata chiamata – già da quest'anno – a verificare l'adempimento degli obblighi di trasparenza derivanti dal Decreto Legislativo n. 254 del 2016 (che ha recepito la Direttiva DNF). Si tratta di una disciplina che mira ad agevolare la comparabilità delle informazioni fornite dalle imprese sulle proprie politiche di sostenibilità, selezionate secondo un principio di materialità.

La disciplina sulle DNF, che ha attribuito alla CONSOB nuove competenze di regolazione e vigilanza, trova applicazione per la prima volta con riferimento agli esercizi sociali iniziati a partire dal 1° gennaio 2017.

Sotto il profilo temporale, le prime società tenute ad adempiere l'obbligo di redazione e pubblicazione della DNF sono quelle che hanno chiuso l'esercizio sociale al 31.12.2017, e che hanno proceduto alla pubblicazione dei relativi bilanci. Sicché, a partire da maggio 2018, sono stati avviati in CONSOB riscontri che hanno avuto come primo esito la pubblicazione del primo elenco delle società tenute all'adempimento o adeguatesi in via volontaria (Elenco definito con la Delibera del 20 settembre 2018).

Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

Le verifiche svolte finora restituiscono un interessante panorama.

Rammento che i soggetti tenuti alla pubblicazione di una DNF, purché superino determinati parametri dimensionali di patrimonio e numero dipendenti, sono: *i*) le società con valori mobiliari quotati in mercati regolamentati, *ii*) le banche e le imprese di assicurazione (tali soggetti sono qualificati dal Decreto come “enti di interesse pubblico rilevanti” – cd. **EIPR**). L’insieme degli EIPR include sia enti già vigilati dalla CONSOB per altri profili (in particolare, le società quotate e le società con azioni diffuse tra il pubblico) sia enti non vigilati finora dall’Autorità (banche e assicurazioni non quotate e non diffuse).

La prima peculiarità di vigilanza è emersa per quest’ultima categoria di emittenti (banche e assicurazioni non quotate e non diffuse). Mancando un elenco degli EIPR che non siano né quotati né diffusi, è stato possibile solo prendere atto del numero delle DNF comunicate alla CONSOB, con le modalità prescritte dal Regolamento (ovvero mediante l’invio di una PEC). Sono in corso iniziative per la cooperazione delle Autorità di vigilanza settoriale allo scopo di svolgere verifiche incrociate.

Per le società con azioni quotate e diffuse, pur in presenza di un “numero chiuso” di soggetti da esaminare già censiti, la vigilanza ha presentato altre specificità.

Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

Le modalità con cui le società hanno adempiuto all'obbligo di redazione e pubblicazione della DNF sono state molto diverse, anche per via della flessibilità "garantita" dal legislatore. Gli operatori si sono avvalsi di tale flessibilità per minimizzare l'impatto della disciplina su prassi già in uso.

In prima applicazione, sono state censite le seguenti diverse modalità di predisposizione del DNF:

- 1) DNF predisposte in modo distinto e separato dai bilanci;
- 2) DNF contenute nella Relazione sulla gestione ed espressamente qualificate DNF ai sensi del Decreto che le impone;
- 3) Bilanci integrati, espressamente qualificati anche come DNF ai sensi del Decreto;
- 4) Rapporti sulla sostenibilità o documenti con titoli analoghi, privi di precisi riferimenti alla disciplina DNF, il che rende incerta la qualificazione del documento (cioè se si tratti di DNF volontaria oppure no);
- 5) DNF espressamente qualificate come tali e redatte in aggiunta a rapporti di sostenibilità dei quali va quindi analizzata la connessione con la DNF.

Alcune verifiche sugli emittenti quotati che non hanno redatto una DNF sono risultate laboriose per altri motivi. In pochi hanno provveduto a dare un'esplicita spiegazione della mancanza di DNF (ad esempio, esonero dall'obbligo in quanto società figlie di emittenti

Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

che hanno redatto la DNF consolidata; oppure date di chiusura dell'esercizio sociale posteriori al 31.12). Per gli emittenti che non hanno fornito spiegazione, è stato necessario condurre specifiche verifiche sui dati dimensionali ricavabili dai bilanci (ricavi o totale dell'attivo dello stato patrimoniale e numero medio dei dipendenti del gruppo) per verificare la ricorrenza o meno dei requisiti previsti dal Decreto.

La pubblicazione dell'elenco ha fatto emergere i seguenti dati:

- su **230** emittenti azioni quotate in mercati regolamentati italiani:

- **150** hanno redatto e pubblicato una DNF;

- degli **80** emittenti azioni quotate che non hanno redatto DNF, **7** emittenti si sono avvalsi dell'esonero ai sensi dell'art. 6 del Decreto, in quanto ricompresi nella DNF consolidata redatta dalla società controllante; **9** emittenti chiudono l'esercizio ad una data diversa dal 31.12, quindi, non hanno ancora pubblicato il relativo bilancio; **64** emittenti non hanno fornito informazioni al riguardo e per ognuno è stato verificato il mancato superamento dei requisiti dimensionali;

- **48** DNF sono state pubblicate da altri EIPR, categoria che include sia le banche e assicurazioni di grandi dimensioni, sia gli emittenti con valori mobiliari quotati diversi dalle azioni che superano i limiti dimensionali previsti dal Decreto.

**Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018**

- **2 DNF** sono pervenute in via volontaria.

L'elenco pubblicato a settembre scorso riporta alcune informazioni essenziali, quali la denominazione sociale; la categoria di appartenenza (emittente azioni quotate, altri EIPR, emittenti che adempiono in via volontaria); la data di chiusura dell'esercizio sociale.

L'elenco pubblicato comprende i soli soggetti che hanno chiuso l'esercizio nel periodo dal 31 dicembre 2017 al 30 giugno 2018. Al fine di fornire al mercato un'informazione completa, si intende procedere a una pubblicazione integrativa agli inizi del prossimo anno che tenga conto degli EIPR che hanno approvato il bilancio nel periodo dal 1° settembre al 31 dicembre 2018 e hanno pubblicato la DNF.

A regime, si potrà procedere ad un'unica pubblicazione con cadenza annuale che faccia riferimento a tutte le DNF pubblicate nell'anno precedente. Nel primo anno di applicazione si è ritenuto preferibile offrire un primo resoconto, sebbene parziale, già nel corso del 2018.

A regime, anche il contenuto informativo dell'elenco potrà essere accresciuto attraverso l'inserimento di ulteriori informazioni, quali ad esempio la modalità di redazione della DNF (se integrata nella relazione sulla gestione oppure contenuta in un documento separato) e lo *standard* di rendicontazione utilizzato. In prima

Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

applicazione si è ritenuto di non disporre - in via generalizzata - di informazioni sufficientemente attendibili in proposito.

In base all'art. 6 del Regolamento sulle DNF, la Consob ha quindi assunto – proprio oggi - la delibera annuale che, come previsto dal Regolamento, definisce i criteri per la vigilanza su una selezione di tutte le DNF.

Il Regolamento stabilisce che la selezione è operata tenendo conto, tra l'altro, (a) delle eventuali segnalazioni pervenute dagli organi di controllo o dai revisori legali, (b) dei casi di attestazione con rilievi – attestazione negativa oppure una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione, da parte dei revisori; (c) da informazioni ricevute da altre amministrazioni o soggetti interessati, (d) degli elementi acquisiti nell'ambito delle verifiche sull'informazione finanziaria. Una quota dei soggetti inclusi nella selezione è determinata in base a una selezione casuale e alla rotazione.

La previsione richiamata, che è sostanzialmente mutuata dall'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti in materia di campione di vigilanza sulle informazioni finanziarie, consente di modulare con una certa flessibilità i parametri di selezione.

CONSOB si è avvalsa di questa flessibilità stabilendo, in concreto, criteri compositi e tenendo conto anche della circostanza che

**Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018**

si tratta del primo esercizio di vigilanza sulle prime DNF redatte in base a una nuova norma di legge.

Ai fini della selezione operata con la delibera oggi assunto, va sottolineato che – ad oggi – non sono pervenute in CONSOB segnalazioni specifiche sulle DNF. Nella formazione della selezione di DNF da includere nel primo esercizio di vigilanza quindi non sono stati utilizzati i primi tre parametri indicati dal Regolamento. E' stato invece utilizzato il parametro che, anche sulla base di convergenti indicazioni ESMA, valorizza gli elementi acquisiti nell'ambito delle verifiche sull'informazione finanziaria. Si è fatto, inoltre, ricorso al criterio di estrazione casuale e a ulteriori altri parametri appositamente individuati, in conformità a quanto stabilito dal Regolamento.

In applicazione del primo parametro (elementi ricavati dalla vigilanza sulle informazioni finanziarie), un primo gruppo di società sarà selezionato avuto riguardo al diverso settore (finanziario o industriale) di appartenenza, al numero di società che hanno pubblicato la DNF per diverso industriale e altresì a quelle società - appartenenti ai due macrosettori finanziario e industriale - che, per assetti produttivi e organizzativi prescelti, presentano DNF di maggior interesse per la vigilanza sinergica sull'informazione non finanziaria e finanziaria.

Un ulteriore gruppo di emittenti sarà individuato, nell'ambito di tutte le categorie che hanno proceduto alla pubblicazione della DNF,

Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

secondo un criterio orientato a coprire le diverse fenomenologie. Nella formazione della selezione si terrà conto dei seguenti parametri:

- categoria di appartenenza (società con azioni quotate, altro ente di interesse pubblico obbligato, soggetto che ha pubblicato la DNF ai sensi del Decreto in via volontaria);
- settore di appartenenza (industriale, finanziario, servizi);
- pubblicazione in passato di bilanci o rapporti di sostenibilità in via volontaria ovvero primo anno di pubblicazione di una rendicontazione non finanziaria.

Infine, la selezione casuale opererà come estrazione di un certo numero di soggetti fra quelli che, alla data della delibera odierna, hanno pubblicato la DNF nelle modalità previste dal Regolamento e al netto delle società selezionate sulla base dei parametri di cui sopra.

La conclusione di questi adempimenti regolamentari segna per CONSOB il passaggio dalla regolazione alla vigilanza sulle informazioni non finanziarie pubblicate dalle imprese obbligate o volontarie. Si apre una nuova fase. I compiti di vigilanza sulle informazioni pubbliche circa la sostenibilità del modello di *business* delle principali imprese italiane rappresentano per la CONSOB una sfida, ma anche una opportunità. La sfida consiste nel riuscire a svolgere adeguata vigilanza, assicurando ottimali livelli di complessivi di osservanza delle disposizioni in materia di DNF. L'opportunità è quella di potere seguire più da vicino i processi di profonda



Convegno
"Finanza sostenibile e responsabilità sociale d'impresa"
Roma, 25 ottobre 2018

trasformazione in cui è impegnata l'economia reale per la transizione verso uno sviluppo economico più sostenibile e inclusivo.

Mi pare di buono auspicio che questa nuova fase abbia come data di inizio la stessa in cui CONSOB ospita, come relatori di questo Convegno, protagonisti indiscussi di alcune fra le più significative esperienze italiane in ambito di finanza sostenibile e di responsabilità sociale di impresa.