



Elementi di valutazione sui progetti di atti legislativi dell'UE



N. 43

ELEMENTI PER LA VALUTAZIONE DEL RISPETTO DEL PRINCIPIO DI SUSSIDIARIETÀ E DI PROPORZIONALITÀ

TITOLO ATTO:	Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle obbligazioni verdi europee
NUMERO ATTO	COM(2021) 391
NUMERO PROCEDURA	2021/0191 (COD)
AUTORE	Commissione europea
DATA DELL'ATTO	06/07/2021
DATA DI TRASMISSIONE	22/09/2021
SCADENZA OTTO SETTIMANE	27/10/2021
ASSEGNATO IL	04/08/2021
DEFERIMENTO PER MERITO	6 ^a e 13 ^a Commissione permanente
OGGETTO	<p>Si pongono le basi per un quadro comune di norme relative all'uso della denominazione "obbligazione verde europea" (EuGB) per le obbligazioni che perseguono obiettivi eco-sostenibili.</p> <p>Tale quadro si articola in:</p> <ol style="list-style-type: none">1) prescrizioni uniformi per gli emittenti che desiderano utilizzare la denominazione EuGB;2) un sistema per la registrazione e un quadro di vigilanza delle imprese che fungono da revisori esterni. <p>La disciplina in corso di introduzione renderà la denominazione "obbligazione verde europea" disponibile per tutti gli emittenti, all'interno o all'esterno dell'UE, purché soddisfino i requisiti posti.</p>
BASE GIURIDICA	Articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) sul completamento del mercato interno ("Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno").
PRINCIPI DI SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ	Come evidenziato dalla Commissione europea la proposta in esame è conforme al principio di sussidiarietà in termini di:

necessità dell'intervento delle istituzioni dell'Unione perché, in un mercato delle obbligazioni intrinsecamente internazionale e dei revisori esterni transfrontaliero, interventi nazionali autonomi causerebbero probabili frammentazioni del mercato comune. Inoltre - come evidenziato nel par. 5 delle Premesse - norme e pratiche di mercato divergenti rendono difficile confrontare obbligazioni diverse, creano condizioni di mercato disomogenee per gli emittenti, causano ulteriori ostacoli all'interno del mercato interno e rischiano di falsare le decisioni di investimento;

valore aggiunto per l'Unione in termini di uniformità e certezza del diritto, anche in virtù delle interazioni tra la normativa UE vigente e il tema delle obbligazioni verdi. Si ritiene inoltre che la proposta abbia il potenziale di facilitare lo sviluppo del mercato di obbligazioni verdi di qualità elevata e di contribuire all'Unione dei mercati dei capitali, riducendo al minimo sia le perturbazioni dei mercati sia il rischio di *greenwashing*¹. La Commissione europea auspica infine che la proposta contribuirà al conseguimento degli obiettivi climatici e ambientali dell'Unione.

La Commissione europea dichiara la proposta conforme al principio di **proporzionalità** poiché si limita a quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi prefissati. Rileva in particolare la natura volontaria della norma, ancorata alle pratiche di mercato e al regolamento sulla tassonomia.

Ai sensi dell'art. 6 della legge n. 234/2012, la presente proposta è stata segnalata dal Governo fra gli atti dell'Unione di particolare interesse nazionale. Non risulta ancora pervenuta la relazione governativa prevista dall'art. 6, comma 5, della medesima legge.

1) CONTESTO NORMATIVO

La proposta in commento si inquadra nel contesto del [Green deal](#), programma per una **nuova crescita sostenibile** dell'Unione europea, e del globale ripensamento del quadro finanziario necessario per il raggiungimento dei suoi fini. Infatti, nonostante per il **finanziamento** del *Green deal* siano state messe a disposizione specifiche risorse all'interno di "Next Generation EU" (NGEU)², la Commissione europea ritiene che una parte sostanziale dei flussi finanziari necessari per passare a un'economia climaticamente neutra dovrà provenire dal settore privato, riorientando in modo significativo i flussi di capitale verso finanziamenti eco-sostenibili.

Il *Green deal* è finalizzato a rendere l'Europa il primo **continente a impatto climatico zero entro il 2050**, dando impulso a una crescita compatibile con un ambiente sano e una popolazione che possa aspirare, senza discriminazioni, a più che soddisfacenti condizioni di vita. Tra gli scopi che l'Unione europea auspica di raggiungere rileva, in particolare, l'**obiettivo collettivo di riduzione delle emissioni nette di gas a effetto serra pari ad almeno il 55% entro il 2030** rispetto ai livelli del 1990. A realizzare tale finalità sono strumentali una serie di proposte, pubblicate dalla Commissione europea il 14 luglio 2021, in cui si rivede e si aggiorna la normativa vigente per garantirne la coerenza

¹ Si definisce come *greenwashing* la strategia di comunicazione o di *marketing* perseguita da aziende, istituzioni, enti che presentano come ecosostenibili le proprie attività, cercando di occultarne l'impatto ambientale negativo.

² Next Generation EU è lo strumento che finanzia la strategia di ripresa post-pandemica dell'Unione europea a integrazione del Quadro finanziario pluriennale (QFP o, nell'acronimo inglese, MMF) dell'Unione 2021-2027. Per dettagli sul QFP 2021-2027 e l'illustrazione dei vari atti di cui è composto si rinvia al Dossier del Servizio studi del Senato della Repubblica "[L'approvazione del nuovo quadro finanziario pluriennale 2021-2027](#)" (106/DE), dicembre 2020.

con gli obiettivi climatici concordati dal Consiglio e dal Parlamento europeo. Tali dodici strumenti legislativi costituiscono, nel loro insieme, il cd. [pacchetto "pronti per il 55 per cento"](#) (*Fit for 55*).

La proposta in esame è inoltre strettamente legata al cosiddetto "**regolamento sulla tassonomia**" ([regolamento \(UE\) 2020/852](#)³), il quale stabilisce i **criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile** al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento" (articolo 1, par. 1). Ha posto le basi per creare un sistema di classificazione comune che incoraggi gli investimenti privati nella crescita sostenibile, assicurando che "gli investimenti siano diretti verso attività economiche con il massimo impatto positivo sugli obiettivi ambientali" (punto n. 48 delle Premesse).

I **sei obiettivi ambientali generali** perseguiti dal regolamento sulla tassonomia sono elencati in maniera puntuale all'articolo 9: mitigazione dei cambiamenti climatici; adattamento ai cambiamenti climatici; uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; transizione verso un'economia circolare; prevenzione e riduzione dell'inquinamento; protezione e ripristino di biodiversità e ecosistemi.

L'articolo 3 elenca poi i casi in cui un'**attività economica** è considerata **ecosostenibile**: se contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali generali; se non arreca ad essi un danno significativo; se è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia a livello sociale poste dal diritto internazionale; se è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione tramite atti delegati per integrare le disposizioni del regolamento e stabilire quali attività economiche contribuiscano a ciascun obiettivo ambientale.

L'articolo 4 del regolamento stabilisce espressamente che i criteri sopra elencati sono utilizzati "per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile in relazione a qualsiasi misura che preveda obblighi per i partecipanti ai mercati finanziari o gli emittenti in relazione a prodotti finanziari o obbligazioni societarie resi disponibili come ecosostenibili".

Come accennato, le condizioni concrete alle quali si possa considerare che una determinata attività economica contribuisca in modo sostanziale al raggiungimento di ciascuno degli obiettivi è deferito - tramite deleghe di potere contenute negli articoli da 10 a 15 - alla Commissione europea. A quest'ultima è, infatti, conferito a tal fine il potere di adottare **atti delegati per fissare criteri di vaglio tecnico**. Per espressa disposizione dell'articolo 19 gli atti delegati avranno, tra l'altro, le seguenti caratteristiche: individuano i principali contributi potenziali a favore di un determinato obiettivo ambientale; specificano le prescrizioni minime che devono essere soddisfatte per evitare un danno significativo a qualsiasi dei pertinenti obiettivi ambientali; sono, per quanto possibile, quantitativi e contengono valori limite; si basano su prove scientifiche irrefutabili e sul principio di precauzione.

I principi stabiliti dal [regolamento \(UE\) 2020/852](#) sono stati ripresi anche nel [regolamento \(UE\) 2021/241](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 febbraio 2021, che istituisce il **dispositivo per la ripresa e la resilienza**⁴. La prima delle sei aree di intervento del dispositivo è la transizione verde, compresa la biodiversità, per perseguire la quale vengono messi a disposizione finanziamenti subordinatamente al rispetto di specifici principi orizzontali, tra i quali è citato espressamente il principio di non apportare danno significativo agli obiettivi ambientali dell'UE (*do no significant harm*). E' stato, inoltre, introdotto il requisito secondo cui almeno il 37% della spesa per investimenti e riforme di ciascun piano nazionale deve sostenere gli obiettivi climatici.

³ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088

⁴ Per dettagli sul contenuto del regolamento, si rinvia alla [Nota UE n. 67/1](#), pubblicata dal Servizio studi del Senato della Repubblica nel febbraio 2021.

2) SINTESI DELLE MISURE PROPOSTE

La proposta in esame disciplina innanzitutto le **condizioni per l'uso della denominazione EuGB** (Titolo II), con particolare riferimento a:

- 1) i **requisiti relativi alle obbligazioni** (Capo I, articoli 3-7) Si dispone preliminarmente che la denominazione "EuGB" è utilizzabile solo per obbligazioni conformi ai requisiti stabiliti nel documento in esame (articolo 3). Queste possono essere usate sia direttamente - per finanziare attività ecosostenibili attraverso il finanziamento di attivi e spese per attività economiche che soddisfano i criteri del regolamento sulla tassonomia - sia indirettamente, tramite attività finanziarie che a loro volta finanziano attività economiche ecosostenibili. La circostanza della coerenza con i criteri di tassonomia, o il fatto che i criteri saranno soddisfatti entro un periodo di tempo al massimo decennale, deve essere descritta in un "piano di allineamento", appositamente redatto, che descrive le azioni e le spese necessarie perché un'attività economica soddisfi i criteri della tassonomia (articolo 6);
- 2) gli obblighi di **trasparenza e revisione esterna** (Capo II, articoli 8 - 13), con la necessità di:
 - compilare una scheda informativa pre-emissione, da sottoporre a revisione con parere favorevole di un revisore esterno;
 - redigere su base annuale sia una relazione sull'assegnazione dei proventi che una relazione post-emissione da parte di un revisore esterno;
 - redigere una relazione sull'impatto delle EuGB;
 - indicare chiaramente la natura della EuGB nell'eventuale prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato ([regolamento \(UE\) 2017/1129](#));
 - pubblicare sul sito *web* dell'emittente la documentazione rilevante, notificando all'ESMA e alle Autorità nazionali competenti l'avvenuta pubblicazione.

Nel caso di emittenti sovrani (articolo 11), le revisioni pre- e post-emissione possono anche essere redatte da un soggetto pubblico appositamente incaricato.

Viene poi disciplinato l'operato dei **revisori esterni**, i quali dovranno certificare il rispetto dei requisiti previsti dalla normativa in via di introduzione e, in particolare, l'allineamento al regolamento tassonomia. Per poter intraprendere l'attività, i revisori devono registrarsi presso l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ([ESMA](#)). La domanda di registrazione e le condizioni di accoglimento sono regolate nel dettaglio negli articoli 14-17.

In termini di requisiti organizzativi, l'articolo 18 specifica che i revisori "impiegano sistemi, risorse e procedure adeguati per conformarsi ai loro obblighi", valutando e monitorando l'adeguatezza e l'efficacia dei sistemi, delle risorse e delle procedure su base almeno annuale. Norme diverse sono dedicate all'alta dirigenza (articolo 19) e agli altri impiegati (articolo 20). Le loro **funzioni** comprendono:

- 1) il controllo della conformità per le attività svolte in base al documento in esame;
- 2) l'adozione e l'attuazione di politiche e procedure interne di *due diligence*, tali da assicurare che gli interessi aziendali non compromettano l'indipendenza o l'accuratezza delle attività di valutazione;
- 3) l'adozione e l'attuazione di misure destinate ad assicurare che le revisioni pre- e post-emissione si basino su un'analisi approfondita di tutte le informazioni disponibili e rilevanti.

Sono regolate le ipotesi di possibili errori nelle metodologie di valutazione o nella loro applicazione (articolo 24) e di esternalizzazione (articolo 25), consentendola per la valutazione e vietandola invece per la funzione di controllo della conformità. E' sancito l'obbligo di conservazione quinquennale della documentazione relativa all'attività svolta (articolo 26) e di gestione adeguata dei conflitti di interesse, in particolare qualora i revisori prestino servizi diversi dall'attività di valutazione (articoli 27 e 28).

Le revisioni pre- e post-emissione sono regolate in particolare dagli articoli 29 - 30, vietando tra l'altro la possibilità di fare riferimento all'ESMA o altra autorità competente in maniera tale da indicare o suggerire che tali organi avvallino o approvino le relative attività. Si stabilisce anche l'obbligo di pubblicazione su Internet delle revisioni medesime.

I revisori esterni dei Paesi terzi possono prestare i propri servizi purché registrati nell'apposito registro istituito dall'ESMA (articoli 31-35 e articolo 59).

La **vigilanza**(Titolo IV, articoli 36 - 59) viene esercitata:

- 1) al **livello nazionale**, dalle autorità competenti designate ai sensi del [regolamento \(UE\) 2017/1129](#)⁵.
Il [decreto legislativo 2 febbraio 2021, n. 17](#), articolo 1, comma 2, ha individuato come autorità competenti per l'Italia la Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive attribuzioni;
Nell'esercitare i loro compiti le Autorità competenti dispongono, oltre che di poteri di vigilanza e di indagine (articolo 37), anche di poteri sanzionatori, che possono prendere la forma di misure cautelari a protezione degli investitori (articolo 40) o di sanzioni - o altre misure - amministrative "effettive, proporzionate e dissuasive" (articolo 41). Di tali misure è assicurata l'impugnabilità e la pubblicità e ne è disposta la trasmissione all'ESMA.
L'articolo 38 disciplina la cooperazione tra le autorità competenti, che include scambi di informazioni (coperte dal segreto professionale) e cooperazione nelle attività di indagine.
- 2) al **livello unionale**, dall'ESMA, la quale dispone di poteri di richiesta di informazioni (articolo 47), di indagine generale - che si concretizzano in particolare nel potere di esaminare documentazione o convocare e audire persone - (articolo 48) e di ispezioni *in loco* (articolo 49). Può altresì adottare misure di vigilanza (ad esempio revoca della registrazione di un revisore o divieto temporaneo di esercitare l'attività, articolo 51) o sanzioni pecuniarie (articoli 52-54). Avverso le relative decisioni è ammissibile ricorso presso la Corte di giustizia dell'Unione europea (articolo 57).

A cura di Laura Lo Prato

30 settembre 2021

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

⁵ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE