



## Elementi per la verifica di sussidiarietà - Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)

Dossier n° 29 -  
6 settembre 2023

Tipo e numero atto	<i>COM(2023)314</i>
Data di adozione	<i>13 giugno 2023</i>
Base giuridica	<i>Articolo 114 TFUE</i>
Settori di intervento	<i>Informazioni commerciali; investimento; impatto ambientale; mercato dei capitali; comunicazione dei dati; regolamentazione finanziaria; trasparenza amministrativa; direzione d'azienda; impatto sociale; finanza sostenibile</i>
Esame presso le istituzioni dell'UE	<i>Assegnata alla Commissione affari economici e finanziari (ECON) del Parlamento europeo</i>
Assegnazione	<i>10 luglio 2023 - VI Commissione finanze</i>
Termine per il controllo di sussidiarietà	<i>5 ottobre 2023</i>
Segnalazione da parte del Governo	<i>Sì</i>
Relazione del Governo ex art. 6 della legge 234	<i>No</i>

### Finalità e oggetto

La proposta di regolamento in esame, presentata dalla Commissione europea lo scorso 13 giugno, introduce un **quadro normativo dell'UE** volto a migliorare la **qualità** e la **trasparenza dei rating ambientali, sociali e di governance (ESG)**.

Il rating ESG, come precisato dall'articolo 3 della proposta, è "un **parere**, un **punteggio** o una **combinazione** di entrambi, in merito a un soggetto, a uno strumento finanziario, a un prodotto finanziario, al profilo o alle caratteristiche ambientali, sociali e di governance di un'impresa o all'esposizione a rischi ESG o all'impatto sulle persone, sulla società e sull'ambiente, che si basa su una metodologia consolidata e su un sistema di classificazione definito costituito da categorie di rating e che è fornito a terzi" indipendentemente dalla sua denominazione.

I rating ESG sono solitamente emessi da fornitori specializzati che offrono anche altri tipi di servizi in materia e sono sempre più utilizzati dagli investitori nell'ambito delle loro strategie di investimento sostenibile per tenere conto dei rischi e/o degli impatti legati alle questioni ambientali, sociali e di governance. Sono spesso usati per lo screening pre-investimento (come per l'inclusione o l'esclusione di azioni in un portafoglio o fondo), per l'analisi post-investimento (come per valutare la "sostenibilità" di un prodotto o fondo di investimento), per l'integrazione degli investimenti (ad esempio, integrazione ESG nelle strategie di investimento) o per il coinvolgimento dell'impresa. Le imprese utilizzano i rating ESG per cercare

opportunità di investimento e tenere conto dei rischi operativi e/o per verificare la loro performance ambientali, sociali e di governance, anche rispetto ai loro concorrenti.

Obiettivo specifico della nuova disciplina è quello di consentire agli investitori di prendere **decisioni di investimento più informate** riguardo agli obiettivi di sostenibilità e alle imprese di comprendere meglio le proprie **prestazioni** in termini di sostenibilità. Essa intende, inoltre, fare **maggior chiarezza** sulle operazioni dei **fornitori di rating ESG**, in particolare per prevenire e attenuare i potenziali rischi associati ai conflitti di interesse. In linea più generale, l'iniziativa mira a **contribuire**:

- alla **transizione verso un sistema economico e finanziario pienamente sostenibile** e inclusivo, in linea con il *Green Deal* europeo e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite;
- al buon funzionamento del mercato interno, conseguendo, nel contempo, un **livello elevato di protezione dei consumatori e degli investitori** e prevenendo il *greenwashing* (il ricorso al *marketing* per descrivere i prodotti, le attività o le politiche di un'organizzazione come ecocompatibili quando non lo sono) o altri tipi di disinformazione, compreso il *social washing*, mediante l'introduzione di obblighi di trasparenza relativi ai rating ESG e norme sull'organizzazione e sulla condotta dei fornitori dei medesimi rating.

Allo scopo di garantire un migliore funzionamento del mercato dei rating ESG e di migliorare la fiducia degli investitori e delle imprese, la proposta introduce una **serie di requisiti per le attività dei fornitori di rating ESG** che offrono servizi agli investitori e alle società nell'UE. In particolare, i fornitori dovranno:

- essere **autorizzati e vigilati** dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (**ESMA**);
- utilizzare **metodologie di rating rigorose, sistematiche, obiettive e soggette a convalida**, che dovranno essere **riviste** su base continuativa e almeno una volta all'anno;
- fornire **rating ESG indipendenti, obiettivi** e di **qualità adeguata**, anche adottando requisiti organizzativi che assicurano la **prevenzione** e l'**attenuazione di potenziali conflitti di interesse**;
- per quanto riguarda la trasparenza, **comunicare informazioni** al pubblico (e informazioni più dettagliate agli abbonati ai rating ESG e ai soggetti valutati) sulle metodologie, i modelli e le principali ipotesi che utilizzano nelle loro attività di rating ESG e in ciascuno dei relativi prodotti.

La Commissione europea specifica che **la proposta non armonizza le metodologie di calcolo dei rating ESG**, ma ne intende aumentare la trasparenza. I fornitori di rating ESG manterranno quindi il pieno controllo delle metodologie che utilizzano e continueranno a essere indipendenti nella loro scelta, al fine di garantire che nel mercato dei rating ESG siano disponibili approcci diversi (ossia i rating ESG possono differire tra loro e riguardare settori diversi).

La proposta prevede, inoltre, una serie di **misure specifiche per i fornitori di rating ESG più piccoli** tra cui la possibilità per l'ESMA di esentare i fornitori di rating ESG più piccoli da una serie di requisiti organizzativi qualora soddisfino determinati criteri, un regime transitorio per facilitare la fase iniziale di applicazione del regolamento e un sistema di contributi all'ESMA per le sue attività di autorizzazione e vigilanza proporzionato al fatturato netto annuo del fornitore di rating ESG interessato.

## Contesto

La proposta è parte di un [pacchetto di misure sulla finanza sostenibile](#), che è elemento prioritario del progetto dell'Unione dei mercati dei capitali e rientra nel più ampio contesto della [strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile](#) (luglio 2021).

L'UE ha già posto in essere gli **elementi costitutivi** di un **quadro in materia di finanza sostenibile**:

1. un sistema di classificazione o "**tassonomia**" **delle attività sostenibili a livello dell'UE**: il [regolamento \(UE\) 2020/852](#) fornisce alle imprese e agli investitori un linguaggio comune per individuare le attività economiche che possono essere considerate ecosostenibili;
2. un quadro relativo all'**informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari**: il [regolamento \(UE\) 2019/2088](#) introduce obblighi di trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari integrano i fattori ESG nelle loro decisioni e nelle loro consulenze in materia di investimenti o assicurazione;
3. strumenti di investimento, compresi **indici di riferimento, norme e marchi**: il [regolamento \(UE\) 2019/2089](#) mira a perseguire strategie di investimento a basse emissioni di carbonio introducendo un quadro normativo che stabilisce requisiti minimi per gli indici di riferimento UE di transizione climatica e gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e garantendo che tali indici non pregiudichino in modo significativo altri obiettivi ESG.

Altre misure, inoltre, approvate o in corso di definizione, intendono garantire che il **settore finanziario tenga sempre più conto dei fattori di sostenibilità**, come la [direttiva \(UE\) 2022/2464](#) relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità, ai sensi della quale le imprese sono tenute a fornire informazioni su specifici fattori ESG, la [proposta di regolamento](#) sulle obbligazioni verdi europee (gli emittenti saranno tenuti a comunicare se i progetti finanziati dalle loro obbligazioni sono allineati alla tassonomia) o ancora i regolamenti delegati [\(UE\) 2020/1818](#) e [\(UE\) 2020/1816](#) sugli indici di riferimento UE relativi al clima, che tra l'altro stabiliscono l'elenco dei fattori ESG che gli amministratori di indici di riferimento devono comunicare per gli indici di riferimento che perseguono obiettivi ESG, a seconda del tipo di attività sottostanti interessate (ad esempio equity, strumenti a reddito fisso, titoli sovrani).

*Per approfondimenti, si consulti la [pagina web](#) della Commissione specificamente dedicata alla finanza sostenibile.*

## Motivazione dell'intervento e valutazione di impatto

Nella relazione introduttiva della proposta e nella [valutazione d'impatto](#) che la accompagna, la Commissione europea **espone** anzitutto **le motivazioni** alla base dell'iniziativa.

La valutazione di impatto (disponibile solo in lingua inglese) ha ricevuto un parere positivo con riserve dal Comitato per il controllo normativo il 16 dicembre 2022.

Gli investimenti che tengono conto dei fattori ESG stanno diventando una **parte sempre più importante** della **finanza ordinaria**, con un valore che, secondo alcune [stime](#) dell'OCSE, ammonta a **40 mila miliardi di dollari a livello mondiale**. In particolare, i fondi di investimento con caratteristiche o obiettivi sostenibili sono notevolmente aumentati in numero, dimensioni e tipo di capitale che attraggono.

In tale contesto, si è sviluppato un ecosistema di investimenti che comprende la **fornitura di rating ESG da parte di agenzie specializzate**. L'ESMA ha [stimato](#) la presenza di **59 fornitori di rating ESG operanti nell'UE**, composti da alcuni grandi fornitori (soprattutto extra-UE) e da un grande numero di entità più piccole (principalmente dell'UE). Nello specifico, vi sarebbero **30 fornitori ESG con sede nell'UE** (3 grandi, 6 medi, 9 piccoli e 12 micro) e **29 soggetti in paesi terzi**. Secondo la valutazione dell'ESMA, la dimensione stimata del mercato dei fornitori di rating ESG con sede nell'UE ammonta a 300 milioni di euro. Tuttavia, dato che la maggior parte dei grandi fornitori di rating ESG hanno sede al di fuori dell'UE (pur offrendo servizi nell'UE), è probabile che la dimensione totale del mercato sia ampiamente sottovalutata. Secondo le previsioni, inoltre, **il mercato dei rating ESG continuerà a crescere** in modo sostanziale nei prossimi anni.

Ad avviso della Commissione i rating ESG avranno un impatto sempre più importante sul funzionamento dei mercati di capitali e sulla fiducia degli investitori nei prodotti sostenibili e svolgono ormai un **ruolo abilitante per il corretto funzionamento della finanza sostenibile**

poiché forniscono, come detto, **importanti fonti di valutazioni** che possono essere utilizzate dagli investitori e dagli enti finanziari per le strategie di investimento, la gestione del rischio e l'analisi interna. Sono inoltre utilizzati da imprese che cercano di comprendere meglio i rischi e le opportunità in materia di sostenibilità legati alla loro attività o a quella dei loro partner e di valutare come si situano rispetto ai loro pari in merito a tali questioni.

Malgrado la loro rilevanza, le **agenzie di rating ESG** non sono attualmente soggette ad **autorizzazione o vigilanza a livello dell'UE o nazionale** mentre, rileva la Commissione, il loro ruolo e il loro funzionamento sono una **questione di interesse non solo europea ma globale**, tanto che nel novembre 2021 anche l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO) ha pubblicato una serie di **raccomandazioni** per invitare a sorvegliare tali agenzie.

In assenza di un quadro normativo adeguato, il mercato odierno dei rating ESG presenta **lacune e non funziona correttamente**, poste in evidenza anche dai **contributi** e dalle **consultazioni di portatori di interessi** e **operatori del mercato** richiamati dalla Commissione. Si ravvisano **due problemi** in particolare: la **mancanza di trasparenza** in merito alle **caratteristiche dei rating ESG**, alle **metodologie** e alle **fonti di dati**; la **mancanza di chiarezza** in merito al modo in cui **operano i fornitori di rating ESG**, in particolare sul modo in cui **gestiscono** potenziali **conflitti di interesse**.

Diverse sono le **conseguenze** negative: gli **investitori non sono in grado di tenere sufficientemente conto**, nelle loro decisioni di investimento, dei **rischi** e delle **opportunità** legati alla **sostenibilità** e di altri rischi e opportunità non finanziari e sono inoltre meno in grado di incanalare risorse finanziarie verso imprese e attività economiche che affrontano e non aggravano i problemi sociali e ambientali; gli amministratori di indici di riferimento costruiscono indici basati sui rating ESG laddove non dispongano di una piena chiarezza in merito al modo in cui sono stati calcolati; le **imprese** non possono prendere in considerazione tutti i **rischi e tutte le opportunità** potenziali derivanti dalla loro attività e incanalare gli investimenti di conseguenza. Vi è anche un **aumento del rischio di greenwashing** per tutti gli utilizzatori di tali rating, compresi gli investitori al dettaglio.

Pertanto, il soggetto valutato può ricevere un rating ESG in relazione a elementi obsoleti o errati, una circostanza questa che può incidere sulle condizioni di accesso ai finanziamenti.

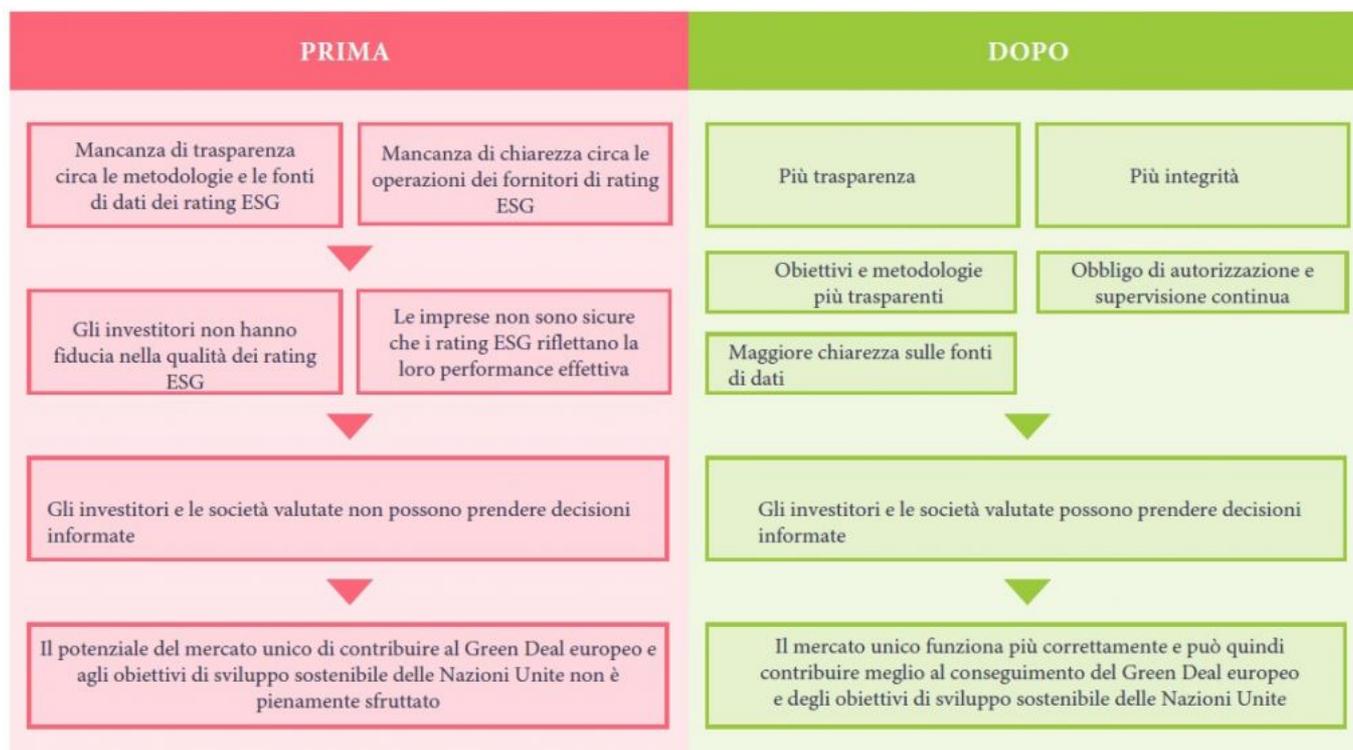
Inoltre, le organizzazioni non governative, i sindacati e altri portatori di interessi sono meno in grado di chiedere alle imprese di rendere conto del loro impatto sulla società e sull'ambiente.

Infine alcuni portatori di interesse hanno sottolineato anche l'importanza di **comprendere meglio come i fattori ESG influenzano i rating del credito**; questi ultimi valutano il rischio di default di un'impresa e dovrebbero cogliere tutti i rischi che possono incidere sull'affidabilità creditizia, compresi i rischi di sostenibilità, ove rilevanti.

In teoria gli **Stati membri** potrebbero **intervenire individualmente** per rafforzare l'affidabilità e la comparabilità dei rating ESG, ma ad avviso della Commissione è probabile che simili misure differirebbero notevolmente da un ordinamento all'altro: ne discenderebbero **livelli diversi di trasparenza, ostacoli per i partecipanti al mercato** e sfide per quelli che operano a livello transfrontaliero (di particolare rilevanza in questo mercato, nel quale gli utenti sono distribuiti in numerosi Stati membri) e non sarebbe consentita la **comparabilità tra i rating**. Ciò genererebbe problemi e confusione sia per le imprese valutate che per gli utenti dei rating e potrebbe portare in ultima analisi a una **protezione disomogenea degli investitori nei diversi Stati membri**.

Per queste ragioni la Commissione ritiene necessario l'intervento a livello europeo.

Di seguito un grafico della Commissione europea (*tradotto a cura dell'Ufficio RUE*), che riassume i fattori di criticità sopra richiamati e illustra schematicamente come questi sarebbero superati grazie all'intervento legislativo in oggetto.



### Opzioni regolative

Alla luce del quadro sopra riportato, la valutazione d'impatto ha **analizzato una serie di opzioni strategiche, legislative e non legislative, per i soggetti** (fornitori di rating ESG) e per i **prodotti** (rating ESG).

Per quanto concerne il **trattamento regolamentare dei fornitori di rating ESG**, le tre opzioni prese in considerazione sono state: un **codice di condotta** di settore (opzione 1); la **registrazione** e una supervisione leggera (opzione 2); l'**autorizzazione**, requisiti organizzativi basati su principi, obblighi di trasparenza e una vigilanza basata sui rischi (opzione 3).

Per quanto concerne la **portata degli obblighi di trasparenza** in merito ai rating ESG e alle metodologie e agli obiettivi corrispondenti, le due opzioni considerate sono state: obblighi minimi di informativa al pubblico (opzione 1); obblighi minimi di informativa per il pubblico e obblighi più completi di informativa per i clienti dei fornitori di rating ESG e le imprese valutate (opzione 2). Le opzioni seguenti sono state scartate in una fase iniziale: registrazione e vigilanza a livello nazionale, armonizzazione delle metodologie dei fornitori di rating ESG, definizione di requisiti minimi sul contenuto dei rating ESG e modelli dettagliati per gli obblighi di informativa.

Per quanto concerne l'**ambito di applicazione**, la definizione ampiamente concordata di rating ESG fornita dalla IOSCO costituisce la base della definizione di rating ESG per la presente iniziativa. È necessaria una definizione di rating ESG per stabilire l'ambito di applicazione della legislazione e l'applicazione delle prescrizioni corrispondenti. L'iniziativa si rivolgerebbe ai soggetti che forniscono rating o punteggi ESG al pubblico o agli abbonati e non riguarderebbe gli enti finanziari o gli altri partecipanti al mercato che sviluppano rating ESG per finalità proprie.

**L'opzione prescelta** è una **combinazione dell'opzione 3 sui fornitori di rating ESG** (norme in materia di autorizzazione, requisiti organizzativi e vigilanza) e **dell'opzione 2 sui rating ESG** (informativa minima sulla trasparenza in relazione alle metodologie e agli obiettivi dei rating destinata al pubblico in generale e informativa più completa destinata agli utenti dei fornitori di rating ESG e alle imprese valutate).

Sebbene l'opzione prescelta possa comportare **costi iniziali più elevati**, rileva la valutazione d'impatto, si prevede che **a lungo termine i benefici saranno superiori ai costi**.

Si prevede che l'opzione prescelta produrrà **vantaggi sociali ed economici significativi e inciderà positivamente sul funzionamento dei mercati finanziari e sulle condizioni per gli investimenti ESG**. Dovrebbe inoltre consentire agli investitori e ai soggetti valutati di

comprendere i rating ESG sul mercato, di compiere scelte informate al riguardo e di ridurre sia i costi di raccolta delle informazioni sia la necessità di ricorrere a fornitori aggiuntivi, riducendo in tal modo i costi dell'attività d'impresa e della dovuta diligenza. Sarebbe inoltre non discriminatoria e si applicherebbe in egual misura ai partecipanti al mercato dell'UE e a quelli di paesi terzi.

È probabile, continua la Commissione, che la presente iniziativa aumenti i costi dell'attività d'impresa a breve termine, ma una maggiore fiducia nei rating ESG potrebbe rafforzare la crescita del mercato, stimolando in ultima analisi la redditività. Al fine di attenuare gli oneri amministrativi e le potenziali preoccupazioni in merito alla perdita di accesso al mercato, per i piccoli fornitori è previsto un periodo di transizione per concedere loro più tempo per adeguarsi. Si prevede infine che l'iniziativa avrà **impatti sociali e ambientali indiretti positivi**, sebbene **marginali**.

### **Incidenza sul bilancio**

Come riferito in precedenza, la proposta conferisce all'ESMA la facoltà di svolgere una nuova funzione, ossia quella di autorizzare i fornitori di rating ESG e di vigilare sugli stessi. Ciò imporrà all'ESMA di riscuotere contributi dai fornitori di rating ESG che dovrebbero coprire tutti i costi amministrativi sostenuti da tale autorità per le sue attività di autorizzazione e vigilanza.

Sulla base di stime riportate dalla Commissione, l'ESMA avrebbe bisogno di **7 agenti temporanei e di 12 agenti contrattuali** per l'autorizzazione di 30 soggetti con sede nell'UE e 29 soggetti con sede in paesi terzi, nonché per la vigilanza su 30 soggetti con sede nell'UE e 29 soggetti con sede in paesi terzi a partire dall'anno N+1. Si ritiene probabile che vi sarà un picco di lavoro *una tantum* nel primo anno (anno N) relativo all'autorizzazione. È quindi **importante**, secondo la Commissione, che **l'ESMA riceva sin dall'inizio i 19 ETP** per gestire tale picco.

**L'aumento totale annuo dei costi è stimato a circa 3,7-3,8 milioni di euro.** Tale importo **non sarà sostenuto dal bilancio dell'UE**, in quanto i **contributi** corrisposti dai fornitori per le attività di autorizzazione e di vigilanza copriranno tutti i costi di vigilanza, analogamente a quanto avviene in altri settori nei quali l'ESMA è competente per la sorveglianza (ad esempio le agenzie di rating del credito).

### **Principali contenuti della proposta**

#### **Oggetto, ambito di applicazione e definizioni**

La proposta di regolamento, come illustrato in premessa, introduce un **quadro normativo comune** volto a rafforzare l'integrità, la trasparenza, la responsabilità, la buona *governance* e l'indipendenza delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG), contribuendo alla **trasparenza** e alla **qualità** dei rating ESG e al buon funzionamento del mercato interno (articolo 1).

Il regolamento si applica alle **attività di rating ESG svolte da fornitori di rating operanti nell'UE** (articolo 2).

Le norme non si applicherebbero ai **rating ESG privati** prodotti in seguito a un **singolo ordine e forniti esclusivamente alla persona** che li ha commissionati e non destinati alla comunicazione al pubblico o alla distribuzione previo abbonamento o altri mezzi. Non si applicherebbero neppure ai rating ESG prodotti da imprese finanziarie europee che sono utilizzati per **finalità interne**. Anche i rating ESG elaborati dalle autorità europee o nazionali e dalle banche centrali sarebbero esentati da tali norme. Infine, tali norme non si applicherebbero alla fornitura di dati ESG che non contengono un elemento di rating o di punteggio e che non sono soggetti ad alcuna modellizzazione o analisi che determini lo sviluppo di un rating ESG.

L'articolo 3 fissa le **definizioni** ai fini del regolamento.

In particolare, oltre alla richiamata definizione di "**rating ESG**", la disposizione precisa che il "**fornitore di rating ESG**" è una persona giuridica la cui attività comprende l'offerta e la distribuzione di rating o punteggi

ESG a livello professionale mentre il "**soggetto valutato**" è una persona giuridica, uno strumento finanziario, un prodotto finanziario o un'autorità pubblica o un organismo di diritto pubblico cui è esplicitamente o implicitamente attribuito un rating o punteggio ESG, indipendentemente dal fatto che tale rating sia stato richiesto e indipendentemente dal fatto che la persona giuridica abbia fornito informazioni per tale rating o punteggio ESG.

## **Fornitura di rating ESG nell'Unione**

### *Autorizzazione*

Gli articoli da 4 a 8 disciplinano il processo di **autorizzazione dei fornitori di rating ESG**. In particolare, le persone giuridiche stabilite nell'UE che intendono fornire tali rating devono presentare una **domanda di autorizzazione** all'**ESMA** contenente tutte le informazioni elencate nell'**allegato I** (articolo 5).

Tra l'altro, il nome, l'indirizzo della sede legale all'interno dell'Unione, il sito web, i dati di contatto, la forma giuridica e l'assetto proprietario del richiedente, nonché l'identità dei membri dell'alta dirigenza e il loro livello di qualifica, esperienza e formazione o ancora il numero di analisti, dipendenti e altre persone coinvolti direttamente in attività di valutazione e una descrizione delle procedure e delle metodologie utilizzate per emettere e rivedere i rating ESG e le politiche o le procedure attuate per individuare, gestire e segnalare eventuali conflitti di interessi.

L'ESMA esamina la domanda e **adotta** una **decisione di autorizzazione** o di **respingimento**, valida in tutto il territorio dell'Unione (articoli 6 e 7). Può **revocare o sospendere l'autorizzazione**, con effetto immediato, se il fornitore ha espressamente rinunciato all'autorizzazione o non ha fornito rating ESG nei nove mesi antecedenti tale revoca o sospensione, ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare, non soddisfa più le condizioni in base alle quali è stato autorizzato o ha violato in modo grave o ripetuto il presente regolamento (articolo 8).

## **Fornitori di paesi terzi**

Gli articoli da 9 a 12 stabiliscono norme sulla fornitura di rating ESG nell'UE da parte di **soggetti di paesi terzi**. Si introducono **tre** possibili **regimi: equivalenza, avallo e riconoscimento**.

Come principio generale, la vigilanza e la regolamentazione di un paese terzo devono essere **equivalenti** a quelle applicate ai rating ESG nell'Unione. Pertanto, i rating ESG di un fornitore situato in un paese terzo possono essere offerti nell'Unione soltanto qualora sia stata adottata dalla **Commissione** una **decisione positiva circa l'equivalenza** del regime del paese terzo interessato (articolo 9).

Il fornitore di un paese terzo deve essere una persona giuridica, deve essere autorizzato o registrato come fornitore di rating ESG nel paese terzo interessato ed essere soggetto alla vigilanza di tale paese terzo; deve inoltre aver notificato all'ESMA la propria intenzione di fornire rating ESG nell'Unione e aver comunicato alla stessa ESMA il nome dell'autorità competente responsabile della sua vigilanza nel paese terzo. Deve infine essere operativo un accordo di cooperazione tra l'ESMA e l'autorità competente del paese terzo interessato.

Per evitare qualsiasi impatto negativo derivante da una possibile brusca cessazione dell'offerta nell'Unione di rating ESG da un fornitore di un paese terzo, la proposta prevede altri due meccanismi, ossia **l'avallo e il riconoscimento** (articoli 10 e 11).

In particolare, qualsiasi fornitore di rating ESG strutturato sotto forma di gruppo può ricorrere al meccanismo dell'avallo per i rating sviluppati al di fuori dell'Unione, a condizione che, all'interno del gruppo, vi sia un fornitore autorizzato nell'Unione. I fornitori più piccoli, rientranti nella soglia massima dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni utilizzata per definire le piccole imprese di cui alla direttiva 2013/34/UE, che generalmente non appartengono a un gruppo e possono non disporre dei mezzi per disporre di un soggetto giuridico autorizzato nell'Unione, possono poter continuare o iniziare a offrire i loro servizi nell'Unione e possono pertanto beneficiare di un regime semplificato, ossia quello del riconoscimento.

Se un fornitore ESG di un paese terzo è soggetto a vigilanza, devono essere messi in atto opportuni **accordi di cooperazione** al fine di garantire uno scambio adeguato di informazioni con l'autorità competente pertinente del paese terzo (articolo 12).

## Registro e accessibilità delle informazioni

L'articolo 13 introduce l'obbligo per l'ESMA di tenere un **registro** sul proprio sito web contenente tutti i fornitori di rating ESG autorizzati (anche di paesi terzi) e stabilisce le prescrizioni in materia di accessibilità delle informazioni tramite il **punto di accesso unico europeo** (ESAP), il quale, una volta istituito, fornirà un accesso elettronico centralizzato a informazioni pertinenti per i mercati dei capitali e i servizi finanziari.

Sulla [proposta di regolamento](#) che istituisce l'ESAP sono ancora in corso i negoziati tra le Istituzioni dell'UE.

## Integrità e affidabilità delle attività di rating ESG

Gli articoli da 14 a 20 definiscono i requisiti organizzativi, i processi e i documenti relativi alla governance per le attività di rating ESG. In particolare:

- i **fornitori di rating ESG** devono conformarsi ad alcuni principi generali (articolo 14), tra cui: garantire l'**indipendenza** delle loro attività di rating, anche da influenze o vincoli di tipo politico ed economico; monitorare e **valutare l'adeguatezza e l'efficacia dei sistemi, delle risorse e delle procedure** delle loro attività di rating **con cadenza almeno annuale**; garantire che i loro rating ESG si basino su un'analisi accurata di tutte le informazioni di cui dispongono che sono rilevanti a tal fine, secondo le proprie metodologie di rating, e che le informazioni da loro impiegate ai fini dell'assegnazione dei rating ESG siano di qualità sufficiente e provengano da fonti affidabili;
- le **attività di rating ESG** devono essere **separate** da una serie di **altre attività commerciali**, tra cui la consulenza, l'emissione e la vendita di rating del credito, lo sviluppo di indici di riferimento e le attività bancarie e assicurative (articolo 15);
- gli **analisti di rating, i dipendenti e le altre persone coinvolte** nella fornitura di rating ESG devono disporre delle **conoscenze** e dell'**esperienza** necessarie per svolgere le funzioni e i compiti loro attribuiti. Tra l'altro **non possono acquistare o vendere strumenti finanziari** emessi, garantiti o altrimenti sostenuti dai **soggetti valutati** a eccezione delle partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato, compresi i fondi gestiti, né effettuare operazioni su tali strumenti finanziari. **Non** possono nemmeno **partecipare** alla determinazione del rating ESG di un soggetto valutato né influenzarla in altro modo se: i) **possiedono strumenti finanziari del soggetto valutato o di un'entità legata al soggetto valutato** la cui proprietà potrebbe causare un **conflitto di interessi** o essere generalmente percepita come tale, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato; ii) hanno **occupato di recente un posto presso il soggetto valutato** o intrattengono con esso una **relazione d'affari o di altro tipo** che potrebbe causare un **conflitto di interessi** o essere generalmente percepita come tale (articolo 16).

Inoltre, gli analisti di rating, i dipendenti e le altre persone coinvolte nella fornitura non possono utilizzare né condividere informazioni riservate per finalità diverse dallo svolgimento di attività di rating ESG, compresa la negoziazione di strumenti finanziari. Infine, se un analista pone fine al rapporto di lavoro con il fornitore di rating ESG e inizia a lavorare per un soggetto valutato al cui rating ha partecipato, il fornitore deve rivedere il lavoro svolto dall'analista nell'anno antecedente la sua partenza mentre gli analisti di rating, i dipendenti e le altre persone coinvolte nella fornitura di rating ESG non devono assumere alcuna posizione dirigenziale di rilievo presso un soggetto valutato al cui rating hanno partecipato per sei mesi dopo la fornitura del rating stesso;

- i fornitori di rating ESG devono **registrare le loro attività**, includendo le informazioni di cui all'[allegato II](#) (articolo 17) e disporre di **procedure** per ricevere e trattare i **reclami** (articolo 18);
- i fornitori di rating ESG non possono **esternalizzare** importanti funzioni operative se farlo comprometterebbe sostanzialmente la qualità delle proprie politiche e procedure di controllo interno o la capacità dell'ESMA di vigilare. In caso di esternalizzazione, restano pienamente

responsabili dell'adempimento di tutti gli obblighi previsti dal regolamento, compresa la comunicazione delle informazioni di cui all'allegato II (articolo 19);

- l'ESMA possa **esentare** da taluni requisiti di *governance* di cui all'articolo 14 i fornitori di rating ESG che soddisfano criteri legati in particolare alle loro dimensioni (**piccola o media impresa**) (articolo 20).

### **Obblighi di trasparenza**

Gli articoli 21 e 22 stabiliscono gli **obblighi di trasparenza** dei fornitori di rating ESG, sia nei confronti del **pubblico** (ad es., pubblicano sul proprio sito web le metodologie, i modelli e le principali ipotesi di rating che utilizzano nelle loro attività di rating ESG, comprese le informazioni di cui all'allegato III, punto 1), che nei confronti degli **abbonati ai rating ESG** e dei **soggetti valutati** (ad es., comunicano agli abbonati e ai soggetti valutati come minimo le informazioni di cui all'allegato III, punto 2).

Come specificato dalla Commissione nel considerando 21, visto che i rating ESG sono utilizzati dagli investitori, i prodotti di rating dovrebbero comunicare esplicitamente quale dimensione della doppia rilevanza è oggetto di rating, ossia se il rating valuta tanto il rischio finanziario rilevante per il soggetto valutato quanto l'impatto rilevante del soggetto valutato sull'ambiente e sulla società in generale oppure se tiene conto soltanto di uno di tali aspetti. Dovrebbero inoltre indicare esplicitamente se il rating riguarda altre dimensioni. Per lo stesso motivo, i fornitori di rating dovrebbero fornire agli abbonati ai rating ESG informazioni più dettagliate sulle metodologie, sui modelli e sulle ipotesi principali di rating. Tali informazioni dovrebbero consentire agli utenti dei rating ESG di esercitare la propria dovuta diligenza nel valutare se fare o meno affidamento su di essi. Le informazioni da rendere pubbliche riguardo ai modelli non dovrebbero tuttavia rivelare informazioni commerciali sensibili od ostacolare l'innovazione.

### **Indipendenza e conflitti di interessi**

Gli articoli da 23 a 25 stabiliscono gli obblighi relativi all'**indipendenza** e al **conflitto di interessi** dei fornitori. Si impone, tra l'altro, a questi ultimi di disporre di solidi meccanismi di *governance* che comprendano una **chiara struttura organizzativa** con ruoli e responsabilità ben definiti, trasparenti e omogenei per tutte le persone coinvolte nella fornitura di un rating ESG.

In linea generale, i fornitori devono garantire che i **rating ESG** non siano influenzati da **alcun conflitto di interessi, esistente o potenziale** e comunicare all'ESMA tutti i conflitti di interessi esistenti o potenziali, compresi quelli derivanti dalla proprietà o dal controllo di fornitori di rating ESG (articolo 23).

Se sussiste il rischio di conflitto di interessi, l'ESMA può chiedere al fornitore di adottare misure tese ad attenuare tale rischio, compresa l'istituzione di una funzione di sorveglianza indipendente che rappresenti in modo equilibrato i portatori di interessi, inclusi gli utenti dei rating ESG e coloro che vi contribuiscono. Se poi il conflitto di interessi non può essere gestito in modo adeguato, l'ESMA può imporre al fornitore di porre fine alle attività o alle relazioni che creano il conflitto di interessi o di cessare di fornire rating ESG.

Devono poi dotarsi di politiche, procedure e modalità organizzative efficaci per l'individuazione, la comunicazione, la prevenzione, la gestione e l'attenuazione dei conflitti di interessi e riesaminarle e aggiornarle periodicamente. Devono **riesaminare la loro attività con cadenza almeno annuale** al fine di individuare potenziali conflitti di interessi.

Sono poi fissate disposizioni specifiche per la **gestione di potenziali conflitti di interessi dei dipendenti** coinvolti nella fornitura di rating ESG, compresa l'istituzione di meccanismi di controllo interno e una procedura di approvazione interna da parte della dirigenza prima della diffusione del rating ESG (articolo 24), e per fare in modo che le commissioni per i rating ESG addebitate ai clienti siano eque, ragionevoli, trasparenti, non discriminatorie e basate sui costi effettivi (articolo 25).

### **Vigilanza da parte dell'ESMA**

Gli articoli da 26 a 39 stabiliscono i **poteri dell'ESMA** per quanto concerne la **vigilanza sui fornitori di rating ESG**. In primo luogo, l'ESMA, la Commissione e le autorità pubbliche degli

Stati membri **non devono interferire con il contenuto dei rating ESG o con le relative metodologie** (articolo 26). Inoltre, l'ESMA coopera con le autorità competenti designate da ciascuno Stato membro, nonché con l'ABE e l'EIOPA (articoli 27 e 28). Più nello specifico **ESMA** può:

- **richiedere informazioni** a fornitori di, persone coinvolte in attività di rating ESG, soggetti valutati e terze parti alle quali i fornitori hanno esternalizzato funzioni operative, nonché persone altrimenti strettamente e sostanzialmente legate o collegate a fornitori o attività di rating ESG (articolo 30);
- svolgere **indagini generali** riguardo alle persone del punto precedente, informando con debito anticipo l'autorità competente dello Stato membro in cui si deve svolgere l'indagine, i cui funzionari possono assistere o presenziare all'indagine. L'ESMA può anche richiedere la documentazione relativa al traffico telefonico e al traffico dati (articolo 31);
- condurre **ispezioni in loco**, anche senza preavviso, presso i locali professionali delle persone giuridiche di cui al primo punto, informando con debito anticipo l'autorità competente dello Stato membro in cui si deve svolgere l'ispezione, i cui funzionari possono assistere o presenziare all'ispezione (articolo 32);
- **adottare una o più misure di vigilanza** se constata che un fornitore di rating ESG non ha rispettato gli obblighi che gli incombono ai sensi del presente regolamento. Tra le misure che può adottare, tenendo conto della natura e della gravità della violazione, vi sono la **revoca dell'autorizzazione**, il **divieto temporaneo** di fornire rating ESG o la **sospensione dell'utilizzo dei rating ESG** fino a quando la violazione non sia cessata, l'imposizione di porre fine alla violazione, l'irrogazione di sanzioni pecuniarie (a norma dell'articolo 34) e l'emissione di avvisi pubblici (articolo 33);
- irrogare **sanzioni pecuniarie** qualora constati che un fornitore o, se del caso, il suo rappresentante legale ha violato il presente regolamento. L'importo massimo della sanzione pecuniaria è pari **al 10% del fatturato netto annuo totale** del fornitore di rating ESG, calcolato sulla base dell'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di amministrazione del fornitore di rating ESG (articolo 34);
- irrogare **sanzioni per la reiterazione dell'inadempimento** effettive e proporzionate. L'importo è pari al 3% del fatturato giornaliero medio dell'esercizio precedente o, per le persone fisiche, al 2% del reddito medio giornaliero dell'anno civile precedente (articolo 35).

Sulle sanzioni pecuniarie o per la reiterazione dell'inadempimento dell'ESMA si può ricorrere alla Corte di giustizia (articolo 39).

Altre disposizioni stabiliscono che se rileva gravi indizi di una possibile violazione del presente regolamento, l'ESMA nomina al suo interno un funzionario indipendente incaricato delle indagini (articolo 37); inoltre può dare modo alle persone interessate dall'indagine di essere audite (articolo 38).

L'ESMA è infine autorizzata, come già detto, a **riscuotere contributi** dai fornitori di rating ESG per le attività di autorizzazione e vigilanza. L'ammontare di un contributo individuale è proporzionato al fatturato netto annuo del fornitore di rating ESG interessato (articolo 40).

### **Cooperazione tra l'ESMA e le autorità nazionali competenti**

Gli articoli da 41 a 44 stabiliscono i principi relativi alla **cooperazione** tra l'ESMA e le **autorità nazionali competenti**. In particolare, l'ESMA può **delegare specifici compiti di vigilanza** all'autorità competente di uno Stato membro (articolo 41), inclusi il potere di richiedere informazioni in forza dell'articolo 30 e di condurre indagini e ispezioni in loco in forza degli articoli 31 e 32. L'ESMA **non può delegare le responsabilità di vigilanza**, comprese le decisioni di autorizzazione, le valutazioni finali e le decisioni sul seguito da dare alle violazioni. L'ESMA rimborsa all'autorità competente i costi sostenuti nell'eseguire i compiti che le sono stati delegati.

Inoltre, l'ESMA e le autorità competenti si scambiano altre le informazioni richieste per lo svolgimento delle funzioni loro attribuite dal presente regolamento (articoli 42 e 43), nel rispetto, ai sensi dell'articolo 44, del segreto professionale.

### **Atti delegati ed esecutivi**

Gli articoli da 45 a 47 conferiscono alla **Commissione** il **potere di adottare atti delegati ed esecutivi**.

In particolare, dato il suo ruolo nell'autorizzare i fornitori e nel vigilare sugli stessi, l'ESMA deve elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione che non comportino scelte politiche e presentarli alla Commissione. L'autorità deve specificare ulteriormente le informazioni necessarie per l'autorizzazione dei fornitori di rating ESG. Alla Commissione è conferito il potere di adottare tali **norme tecniche di attuazione** mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 TFUE e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Più in generale, per tener conto degli sviluppi, anche internazionali, nei mercati finanziari, in particolare in relazione alla finanza sostenibile, la Commissione può adottare misure per **modificare gli allegati** della proposta mediante atti delegati.

Al fine di specificare ulteriori elementi tecnici del presente regolamento, si delega inoltre alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del TFUE in relazione alle **specifiche della procedura ai fini dell'irrogazione di sanzioni pecuniarie e sanzioni per la reiterazione dell'inadempimento**, comprese disposizioni temporali, disposizioni sui diritti di difesa, sulla riscossione di sanzioni pecuniarie o sanzioni per la reiterazione dell'inadempimento, oltre a norme dettagliate sui termini di prescrizione per l'imposizione e l'applicazione di sanzioni e il tipo di contributi da versare, in particolare la destinazione, l'ammontare e le modalità di versamento di tali contributi.

### **Disposizioni transitorie e finali**

Gli articoli da 48 a 50 stabiliscono tra l'altro la data entro la quale i fornitori di rating ESG dovrebbero presentare domanda di autorizzazione, prevedendo anche un **periodo di transizione per i fornitori di rating ESG di piccole e medie dimensioni** che offrono i loro servizi prima dell'entrata in applicazione del regolamento. Introducono inoltre un periodo di transizione per i nuovi entranti sul mercato che sono fornitori di rating ESG di piccole e medie dimensioni.

### **Base giuridica**

La **base giuridica** su cui si fonda la proposta è l'**articolo 114 del TFUE**, che prevede la possibilità di adottare misure per il **ravvicinamento delle disposizioni** legislative, regolamentari ed amministrative **degli Stati membri** che hanno per **oggetto** l'instaurazione e il funzionamento del **mercato interno**.

L'articolo 114 TFUE consente all'Unione di adottare misure non soltanto destinate ad eliminare gli ostacoli esistenti all'esercizio delle libertà fondamentali, ma anche per prevenire il probabile emergere di tali ostacoli in futuro. Rientrano, ad avviso della Commissione, in tale contesto gli ostacoli che rendono difficile ai partecipanti al mercato, quali i fornitori di rating ESG o gli investitori, sfruttare appieno i vantaggi del mercato interno.

### **Sussidiarietà**

#### **Necessità dell'azione a livello UE**

Secondo la Commissione, **l'obiettivo della proposta non può essere conseguito in modo adeguato da Stati membri** che agiscono in modo indipendente e **un'azione a livello UE** è

pertanto **necessaria ai fini del corretto funzionamento dei mercati dei capitali dell'UE.**

Come segnalato in precedenza, attualmente non esiste un quadro normativo dell'UE per i fornitori di rating ESG e gli Stati membri non disciplinano le attività dei fornitori di rating ESG né le condizioni alle quali essi forniscono rating ESG. Ciascun fornitore di rating ESG segue le proprie regole e ciò determina una **mancaza di chiarezza** in merito a quello che tali fornitori fanno e al modo in cui lo fanno. Inoltre, il mercato dei rating ESG è **globale** e alcuni grandi fornitori di rating ESG hanno la propria sede centrale nell'UE, mentre molti altri hanno sede al di fuori dell'UE, ma hanno imprese figlie nel territorio dell'Unione.

La Commissione afferma che sebbene gli Stati membri possano intervenire individualmente per migliorare l'affidabilità e la trasparenza dei rating ESG, è probabile che tali misure differiscano notevolmente da uno Stato membro all'altro e ciò potrebbe creare **livelli divergenti di trasparenza, ostacoli per i partecipanti al mercato e difficoltà per coloro che operano a livello transfrontaliero, oltre a limitare la comparabilità tra i rating.** In alternativa, in **assenza totale di norme** sull'attività dei fornitori di rating ESG, la situazione attuale e le questioni in materia di trasparenza persisterebbero e potrebbero addirittura **peggiorare.**

### **Valore aggiunto dell'azione a livello UE**

La normativa proposta, secondo la Commissione, migliorerebbe il funzionamento del mercato interno grazie a una maggiore chiarezza in merito all'attività di soggetti che sono sempre più importanti per incanalare i finanziamenti.

Essa non **sostituirebbe la legislazione nazionale** in quanto attualmente nessuno Stato membro dispone di una normativa che disciplini il funzionamento dei fornitori di rating ESG.

### **Proporzionalità**

La Commissione ritiene che la proposta rispetti il principio di proporzionalità poiché affronta le carenze del mercato citate precedentemente, limitandosi a quanto necessario per affrontare e porre rimedio a ciascuna di esse nel modo più efficace.

La proposta **non comprende i rating interni elaborati da gestori di patrimoni o da altri enti,** quali gli amministratori di indici di riferimento, in quanto sono utilizzati per decisioni e investimenti propri e non perseguono la medesima finalità e non sono soggetti a comunicazione o distribuzione al pubblico mediante abbonamento o altri mezzi. Di conseguenza, sarà rivolta alle persone giuridiche che forniscono rating ESG al pubblico o ad abbonati. Non riguarderà inoltre gli **enti finanziari o gli altri partecipanti al mercato che sviluppano rating ESG per finalità proprie o per uso proprio.**

Come già ricordato, la proposta prevede, inoltre, una serie di **misure specifiche per i fornitori di rating ESG più piccoli,** per rendere proporzionato l'impatto della nuova disciplina sui medesimi.

### **Scelta dell'atto giuridico**

A giudizio della Commissione, il **regolamento** costituisce lo strumento migliore per migliorare la chiarezza dell'attività di rating ESG, **in linea con l'approccio adottato per altri partecipanti ai mercati finanziari e con la legislazione pertinente,** ad esempio il regolamento sugli indici di riferimento UE, il regolamento sulle agenzie di rating del credito e la proposta di norma UE per le obbligazioni verdi che prevedono una vigilanza continua e stabiliscono una serie di requisiti organizzativi e requisiti relativi ai processi e ai documenti di governance.

Il ricorso a **strumenti,** quali misure non vincolanti e codici di condotta, **conseguirebbe soltanto parzialmente gli obiettivi,** in quanto non vi sarebbe alcun incentivo a elaborare un codice di condotta sufficientemente rigoroso. Inoltre un codice di condotta sarebbe volontario. Alcuni fornitori potrebbero scegliere di non adottarlo oppure potrebbero emergere più codici di settore.

Entrambi gli esiti, conclude la Commissione, comprometterebbero qualsiasi prospettiva di una maggiore chiarezza in tutto il mercato per gli utenti o i soggetti valutati.

### **Esame presso le Istituzioni dell'UE**

La proposta è stata assegnata alla Commissione affari economici e finanziari (**ECON**) del **Parlamento europeo**. Relatrice è Aurore LALUCQ (Francia) del Gruppo dell'Alleanza progressista di Socialisti e Democratici.

### **Esame presso altri Parlamenti nazionali**

Sulla base dei dati forniti dal [sito IPEX](#), l'esame dell'atto risulta avviato da parte di: Finlandia, Germania (Bundestag), Repubblica slovacca e Svezia.