



NORMATIVA ESG

A CHE PUNTO SIAMO IN EUROPA

A partire dall'Action plan on financing sustainable growth del 2018, in cinque anni, da un nucleo di direttrici normative, per la finanza europea (in generale) e italiana (nel dettaglio) si è definito il perimetro d'azione dell'investimento che verrà.

Il 10 marzo 2023 la normativa europea centrale per i mercati finanziari, Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR - Regolamento UE 2019/2088) ha compiuto due anni dalla sua applicazione. E sempre a marzo di quest'anno l'Action Plan europeo ha raggiunto la soglia del primo lustro. Cinque anni in cui, da un nucleo di direttrici normative, la finanza europea (in generale) e italiana (nel dettaglio) hanno definito il perimetro d'azione dell'investimento che verrà. Si perché quello determinato dalle normative in campo sostenibile è un nuovo modo di intendere la finanza, con un intervento capillare e strutturale.

La materia è ampia, per cui **FundsPeople** ha ritenuto opportuno individuare a che punto è la normativa, cer-

cando di mettere insieme i principali passaggi a oggi, e focalizzandosi sui temi che riguardano già da vicino gli asset manager e, nello specifico, quali le conseguenze delle specifiche relative a SFDR in parallelo agli elementi di base per il framework della finanza sostenibile introdotti dall'Action plan on financing sustainable growth del marzo 2018 e implementati tre anni dopo, dal pacchetto "Strategy for financing the transition to a sustainable economy" di luglio 2021 (che a sua volta ha integrato il Green Deal Europeo i cui lavori sono iniziati nel 2019 e che mira alla neutralità climatica dell'Europa entro il 2050).

Tra le azioni individuate dall'Action Plan 2018 (espresse in un "decalogo"), si sviluppano tre elementi di base: una

Tassonomia delle attività sostenibili; un framework in materia di disclosure per le imprese finanziarie (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) e non finanziarie (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), e strumenti di investimento, quali benchmark, norme e label (in questo ambito rientrano gli indici EU Climate Transition, oltre che le normative inerenti a uno standard europeo sui Green Bond). In particolare, in questa sede i principali atti legislativi sotto la lente sono il Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), integrato dal Regolamento (UE) 2020/852 (Tassonomia).

NOVITÀ NORMATIVE

Un altro passaggio epocale per la finanza è individuabile nell'entrata in vigore della normativa di II livello SFDR il 1°

I PASSAGGI PRINCIPALI

Strumento	Direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (CSRD)	Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR)	Regolamento Tassonomia
Ambito di applicazione	Tutte le imprese di grandi dimensioni dell'Unione e tutte le imprese quotate (eccetto le microimprese quotate)	Operatori del mercato finanziario che offrono prodotti di investimento e consulenti finanziari	Operatori del mercato finanziario; tutte le imprese soggette alla direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità
Informativa	Comunicazione sulla base delle norme formali d'informativa e soggetta a revisione esterna	Informativa a livello di entità e di prodotto relativa ai rischi per la sostenibilità e ai principali impatti negativi	Fatturato, spese in conto capitale e spese operative nell'anno di riferimento, derivanti dai prodotti o dalle attività associate alla tassonomia
Stato	Applicabile dal 5 gennaio 2023	Applicabile dal 10 marzo 2021	Applicabile da gennaio 2022

Fonte: "Strategy for financing the transition to a sustainable economy", Commissione UE, luglio 2021, elaborazione propria.

gennaio 2023. Per comprendere la centralità di questa data è opportuno fare un passo indietro, al 6 aprile 2022, con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione, che integra SFDR con le nuove norme tecniche di regolamentazione (RTS) elaborate dalle ESAs (EBA, EIOPA, ESMA) specificando: "i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio 'non arrecare un danno significativo' (DNSH); contenuto, metodologie e presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità; nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche".

Per gli operatori finanziari, fornire informazioni relativamente ai rischi di sostenibilità e ai Principali impatti avversi (PAI) è uno degli obblighi più impegnativi previsti da SFDR, questi ultimi devono essere divulgati: a livello di entità, con un PAI statement sul sito web; e a livello di prodotto nella documentazione precontrattuale (indicazioni che, come noto, hanno portato a una importante riclassificazione dei fondi articolo 9 in articolo 8 SFDR negli ultimi mesi).

A partire dal 30 giugno 2023 le imprese finanziarie dovranno effettuare la disclosure relativamente al 2022. Con l'entrata in vigore delle regole di attuazione (RTS) "vi sono indicazioni di dettaglio volte a chiarire come ciascun soggetto vigilato debba valutare l'impatto delle proprie decisioni di investimento o di consulenza sui fattori ESG, nonché a fornire agli investitori schemi di trasparenza uniformi per i prodotti finanziari che promuovono (light green) o hanno come obiettivo (dark green) fattori ESG", specifica Luca Zitiello, managing partner di Zitiello Associati interrogato sul punto da FundsPeople. "Le sfide – prosegue l'esperto – sono l'uniformità e la funzionalità in termini di trasparenza: le nuove regole devono consentire di conoscere l'effettivo approccio ESG da parte degli operatori finanziari, di comparare tra loro i prodotti con ambizioni ESG e di porre un argine al diffuso fenomeno del greenwashing".

L'introduzione delle "preferenze di sostenibilità" dei clienti, rimarca il legale "può avere potenzialmente un impatto molto forte, nel lungo periodo, sul perimetro dei prodotti distribuibili e di quelli effettivamente distribuiti, in quanto viene toccato il tema dell'adeguatezza degli investimenti. Quegli intermediari che al



"CON L'ENTRATA IN VIGORE DELLE REGOLE DI ATTUAZIONE VI SONO INDICAZIONI DI DETTAGLIO VOLTE A CHIARIRE COME CIASCUN SOGGETTO VIGILATO DEBBA VALUTARE L'IMPATTO DELLE PROPRIE DECISIONI DI INVESTIMENTO O DI CONSULENZA SUI FATTORI ESG, NONCHÉ A FORNIRE AGLI INVESTITORI SCHEMI DI TRASPARENZA UNIFORMI PER I PRODOTTI FINANZIARI CHE PROMUOVONO (LIGHT GREEN) O HANNO COME OBIETTIVO (DARK GREEN) FATTORI ESG"
LUCA ZITIELLO
ZITIELLO ASSOCIATI



"NEL 2023 OSSERVEREMO COME GLI ASSET MANAGER BILANCERANNO LE RICHIESTE SEMPRE PIÙ INVASIVE DELLA REGOLAMENTAZIONE, SPECIE DAL PUNTO DI VISTA DELLE DISCLOSURE E DELLA TRASPARENZA DATI, CON LE ESIGENZE COMMERCIALI DI GESTIRE E LANCIARE PRODOTTI SOSTENIBILI SENZA ESSERE ACCUSATI DI 'GREENWASHING'"

SIMONE GALLO
MAINSTREET PARTNERS

momento dispongono di pochi prodotti con caratteristiche o obiettivi sostenibili, per non richiedere ai clienti sempre più sensibili ai temi ESG di effettuare frequenti adattamenti del proprio profilo, saranno spinti a integrare la propria offerta con una più ampia gamma di prodotti ESG compliant". Secondo Simone Gallo, managing director di Mainstreet Partners, "le modifiche alla SFDR continuano a essere un punto focale per l'industria finanziaria grazie anche ai continui aggiornamenti normativi", in quanto la normativa "ha creato una rivoluzione", rendendo le comunicazioni "una priorità". Gallo indica, tuttavia, una serie di vulnerabilità da risolvere "la mancanza di affidabilità di alcuni indicatori (solo la metà degli indicatori obbligatori ha una copertura solida), la mancanza di dati per altri (ad esempio, il divario retributivo di genere) e la definizione vaga di cosa significhi considerare i PAI (riportarli su base ex-post o impattare effettivamente sul processo di inve-

stimento), costituiscono certamente sfide complesse che a nostro avviso necessitano di ulteriori chiarimenti e implementazioni".

ATTESE PER IL 2023

Nel resto dell'anno dunque, "osserveremo come gli asset manager bilanceranno le richieste sempre più invasive della regolamentazione, specie dal punto di vista delle disclosure e della trasparenza dati, con le esigenze commerciali di gestire e lanciare prodotti sostenibili senza essere accusati di 'greenwashing'", afferma Gallo.

Le attese sono per "un miglioramento della quantità e della qualità dei dati sulle tematiche EET (European ESG Template, il metodo standardizzato per lo scambio di dati ESG, ndr.), tassonomia e sui PAI, specie grazie a una migliore disponibilità di dati reali che vengono direttamente dalle società senza ricorrere a stime". Gallo auspica, a questo proposito, "un maggiore sforzo a livello industria per garantire una migliore affidabilità degli indicatori e una copertura più ampia dei dati. Inoltre, ci auguriamo che venga stabilita una descrizione più chiara di cosa possa essere definito 'investimento sostenibile', così da poter migliorare la comparazione della percentuale di investimenti sostenibili a disposizione degli investitori.

Attualmente, infatti, è necessario non solo considerare la percentuale ma, più importante ancora, analizzare come l'asset manager definisce un investimento sostenibile. Tale esercizio è particolarmente complesso e richiede delle esigenze approfondite da parte degli analisti. In generale – conclude Gallo –, riteniamo che la continua evoluzione delle tematiche EET richiederà un costante sforzo di collaborazione tra i vari attori del mercato per garantire un approccio sempre più sostenibile e responsabile agli investimenti". ■