



Septembre 2022

# SFDR: Un nuovo panorama normativo per gli investimenti sostenibili in Europa

## Parte 2: Dal Livello 1 dell'SFDR al Livello 2 dell'SFDR

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



# Alla ricerca di una direzione

Nel nostro precedente articolo di ricerca relativo alla SFDR "*Cinque aspetti da conoscere sull'SFDR a giugno 2022*" abbiamo fornito una spiegazione generale dei 5 elementi più importanti da conoscere sull'attuazione del Regolamento UE relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) e del Regolamento europeo sulla tassonomia nella loro versione attuale, a metà 2022. Questo secondo documento si concentra sull'entrata in vigore, all'inizio del 2023, delle Norme tecniche di regolamentazione (RTS) del Livello 2 dell'SFDR.

Si ricorda che *il Livello 1 dell'SFDR è entrato in vigore a marzo 2021*. Come di consueto, per quanto riguarda l'attuazione del regolamento comunitario, il primo livello di attuazione si è concentrato principalmente sull'applicazione dei principi generali del quadro normativo. Agli operatori dei mercati finanziari è stato chiesto di indicare le loro Politiche di rischio in materia di sostenibilità *a livello di entità* e di precisare la modalità con cui le loro politiche retributive tengono conto della sostenibilità. Il Livello 1 dell'SFDR ha inoltre introdotto una serie di informative in prevalenza di carattere qualitativo *a livello di prodotti*, le più importanti delle quali sono le seguenti:

- se il prodotto ha come obiettivo principale l'investimento sostenibile ("articolo 9")
- se il prodotto promuove, tra l'altro, caratteristiche ambientali o sociali ("articolo 8") oppure
- nessuna delle precedenti, ossia il prodotto non tiene conto degli aspetti ESG, o almeno non in modo significativo ("articolo 6", classificazione dei prodotti)

Queste definizioni di prodotto sono piuttosto vaghe e aperte a varie interpretazioni. Per questo motivo il settore attendeva con impazienza la pubblicazione delle Norme tecniche di regolamentazione (RTS), note come Livello 2 dell'SFDR, che integrano il testo del Livello 1 e forniscono ulteriori indicazioni in merito al contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni sugli obblighi di informativa dell'SFDR. Inizialmente previste per dicembre 2021, *le RTS sono state pubblicate il 25 luglio 2022 ed entreranno in vigore il 1° gennaio 2023*. Pertanto, i preparativi per la loro implementazione sono in pieno svolgimento e ora è il momento giusto per condividere il nostro parere sugli elementi essenziali di queste Norme tecniche di regolamentazione del Livello 2.

# Modelli di informativa: descrizione della quota minima di investimenti sostenibili

I modelli di informativa sono tra le voci più importanti delle RTS. Ce ne sono cinque:

- Uno copre gli obblighi di informativa a livello di entità sui *principali indicatori di effetti negativi* (Principal Adverse Impact indicators - PAI)
- Due coprono gli *obblighi di informativa precontrattuale a livello di prodotto*, incluse eventuali informazioni sulla tassonomia necessarie (uno per i prodotti di cui all'Articolo 8 e uno per quelli di cui all'Articolo 9)
- E due *modelli di informativa periodica a livello di prodotto* (uno per i prodotti di cui all'Articolo 8 e uno per quelli di cui all'Articolo 9).

Forniremo maggiori informazioni sui pro e i contro PAI nel nostro prossimo documento; per il momento ci concentreremo sui modelli di informativa dei prodotti di cui all'Articolo 8 e all'Articolo 9.

Esaminiamo più da vicino il modello di informativa precontrattuale dei prodotti Articolo 9. La documentazione precontrattuale dei prodotti Articolo 9 dovrà *dichiarare il livello minimo (percentuale) degli Investimenti sostenibili all'interno del prodotto*, ossia gli investimenti in attività economiche che contribuiscono a obiettivi ambientali o sociali, a condizione che gli investimenti non danneggino in modo significativo alcun obiettivo ambientale o sociale<sup>1</sup> e che le società partecipate applichino buone prassi di governance.

<sup>1</sup> Per inciso, per gli appassionati dell'SFDR, è interessante notare che il principio di non arrecare nessun danno significativo, Do No Significant Harm (DNSH) è associato ai PAI e alle salvaguardie minime.

Template pre-contractual disclosure for the financial products referred to in Article 9, paragraphs 1 to 4a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: [complete]

Legal entity identifier: [complete]

## Sustainable investment objective

### Does this financial product have a sustainable investment objective?

[tick and fill in as relevant, the percentage figure represents the minimum commitment to sustainable investments]

YES

NO

- It will make a minimum of sustainable investments with an environmental objective: \_\_\_%
  - in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
  - in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
  
- It will make a minimum of sustainable investments with a social objective: \_\_\_%

- It promotes Environmental/Social (E/S) characteristics and while it does not have as its objective a sustainable investment, it will have a minimum proportion of \_\_\_% of sustainable investments
  - with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
  - with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
  - with a social objective
  
- It promotes E/S characteristics, but will not make any sustainable investments

Questa percentuale di "Investimenti sostenibili" è uno dei punti più esaminati e discussi, poiché è ormai evidente *che la Commissione Europea si aspetta che i prodotti articolo 9 SFDR contengano quasi esclusivamente investimenti sostenibili*. Questa precisazione ha conseguenze significative visto che il Livello 1 dell'SFDR non forniva un'interpretazione così rigorosa. Di conseguenza, alcuni produttori potrebbero dover adattare o migliorare le proprie strategie d'investimento sostenibili per mantenere la conformità ai requisiti di classificazione dell'articolo 9, mentre altri potrebbero dover riclassificare i fondi esistenti da articolo 9 a articolo 8. Può essere il caso, ad esempio, dei prodotti che replicano indici che a loro volta riproducono benchmark allineati all'Accordo di Parigi o relativi alla transizione climatica. Negli ultimi mesi si è registrata molta confusione nel settore in merito a tale idoneità. Ai sensi del Livello 1 dell'SFDR, il loro obiettivo d'investimento sostenibile (collegato a quello dell'indice che replicano) era sufficiente per classificarli nella categoria Articolo 9. Il Livello 2 dell'SFDR indica tuttavia che l'idoneità dovrà essere analizzata voce per voce, ossia a livello di ciascuna società sottostante. Dal momento che gli indici di riferimento relativi alla transizione climatica o in linea con l'accordo di Parigi non soddisfano tale requisito, i prodotti che si limitano semplicemente a replicare tali indici non possono più essere classificati ai sensi dell'articolo 9.

Ma questo chiarimento non sarà sufficiente a garantire una vera omogeneità all'interno della categoria di prodotti Articolo 9, poiché un'analisi dei c.d. European ESG Template (EET) di diversi gestori patrimoniali dimostra che la percentuale di "Investimenti sostenibili" all'interno dei prodotti Articolo 9 è compresa tra il 20% e il 100%. Un motivo per questa gamma così ampia è il fatto che *non è chiaro se il livello degli investimenti sostenibili debba essere calcolato a livello di società partecipate o a livello di attività economiche sottostanti delle società partecipate*. Se a livello di società partecipata, il calcolo è binario (100% o 0%), ossia l'intera società è considerata sostenibile o no. Se il calcolo viene effettuato a livello di attività economiche sottostanti, una società può avere una percentuale di ripartizione (ad esempio 20% sostenibile e 80% non sostenibile) in funzione della classificazione di sostenibilità delle sue attività economiche sottostanti. Inoltre, *la valutazione dell'idoneità di ciascuna società come "Investimenti sostenibili" sarà soggetta al metodo scelto dai gestori patrimoniali: l'analisi ESG interna o l'utilizzo di fornitori di dati esterni*. Ciò creerà ulteriori discrepanze.

*A tal proposito, Candriam utilizzerà la sua analisi ESG interna e calcolerà il livello degli investimenti sostenibili a livello di società. Abbiamo deciso una soglia del 75% per definire l'idoneità all'articolo 9 per i nostri prodotti (ossia avranno un minimo del 75% di "investimenti sostenibili").*

# Precisazioni rispetto agli indicatori sostenibili

La prossima sezione del modello di informativa precontrattuale dei prodotti Articolo 9 mira a chiarire esattamente *quali indicatori dovrebbero essere utilizzati per definire e misurare l'obiettivo d'investimento sostenibile del prodotto*: possibilmente un migliore punteggio ESG rispetto a un ampio benchmark di mercato, una migliore impronta di carbonio o un contributo migliore a uno degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, ecc.



## What is the sustainable investment objective of this financial product?

*[indicate the investment objective pursued by the financial product, describe how the sustainable investments contribute to a sustainable investment objective and indicate whether a reference*

*benchmark has been designated for the purpose of attaining the sustainable investment objective. For financial products referred to in Article 5 , first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852, in respect of sustainable investments with environmental objectives, list the environmental objectives set out in Article 9 of that Regulation to which the sustainable investment underlying the financial product contributes. For financial products referred to in Article 9(3) of Regulation (EU) 2019/2088, indicate that the financial product has the objective of reducing carbon emissions and where the methodology used for the calculation of that benchmark can be found.*

- What sustainability indicators are used to measure the attainment of the sustainable investment objective of this financial product?
- How do sustainable investments not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?
  - How have the indicators for adverse impacts on sustainability factors been taken into account?
  - How are the sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights?

# Ulteriori precisazioni sul calcolo della quota di Investimenti sostenibili

La prossima sezione riprende il tema del livello minimo (percentuale) degli Investimenti sostenibili all'interno del prodotto, aggiungendo ulteriori dettagli utilizzando il quadro di riferimento per l'asset allocation sottostante, vale a dire gli investimenti sostenibili devono essere suddivisi tra (A) quelli che mirano a conseguire Obiettivi ambientali sostenibili e (B) quelli che mirano a conseguire Obiettivi sociali sostenibili. Gli Investimenti sostenibili ambientali devono poi essere ulteriormente suddivisi tra (i) quelli che sono allineati alla Tassonomia UE e (ii) quelli che non lo sono.



## What is the asset allocation and the minimum share of sustainable investments?



Fonte: Commissione europea  
[C\\_2022\\_1931\\_3\\_EN\\_annexe\\_acte\\_autonome\\_cp\\_part1\\_v5.pdf\(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/2022/09/03_en_annexe_acte_autonome_cp_part1_v5.pdf)

E poi il modello scende ancor più in dettaglio sui calcoli dell'allineamento alla tassonomia UE richiedendo, tra l'altro, di calcolare la percentuale di allineamento della tassonomia con e senza tenere conto delle esposizioni sovrane, ecc.

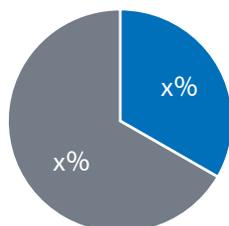


## To what minimum extent are sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

The two graphs below show in blue the minimum percentage of investments that are aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds\*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.

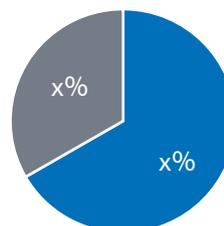
### 1. Taxonomy-alignment of investments including sovereign bonds\*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



### 2. Taxonomy-alignment of investments excluding sovereign bonds\*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



\*For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures

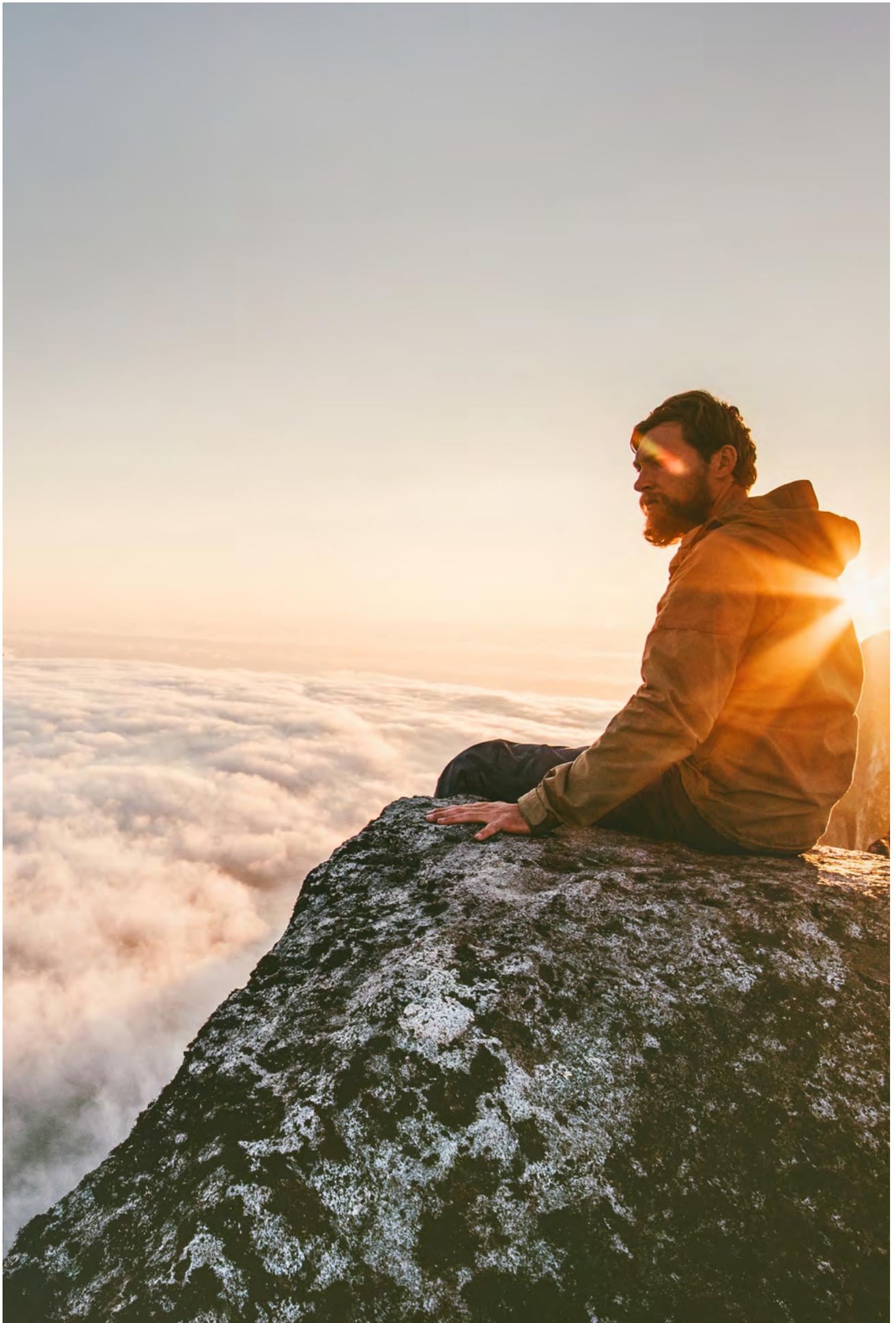
- What is the minimum share of investments in transitional and enabling activities? [include section for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852]

# Trasparente... o chiaro?

Anche se siamo decisamente favorevoli a una maggiore trasparenza per quanto riguarda gli "argomenti" precisi dei prodotti d'investimento sostenibile, riteniamo che il suddetto livello di informative obbligatorie dettagliate farà probabilmente "annegare l'investitore medio in un mare di confusione". Ma non è necessario farsi prendere dal panico: in caso di dubbi, basta chiamare i nostri esperti ESG che saranno più che lieti di guidarvi nella giungla dell'SFDR e della Tassonomia.

Per aiutare i nostri clienti in questa guida, abbiamo anche iniziato a pubblicare gli European ESG Template (EET) su tutti i nostri fondi. Il modello è stato concepito per facilitare la comunicazione dei dati ESG chiave tra produttori e distributori/investitori finali, cosicché questi ultimi possano rispettare i nuovi requisiti normativi. Riunisce quindi diversi regolamenti, tra cui SFDR, MiFID e Tassonomia. Ad esempio, l'EET dovrebbe consentire ai distributori e ai selezionatori di fondi di accedere e filtrare i prodotti sulla base di criteri ESG collegati alla valutazione delle preferenze di sostenibilità MiFID dei loro clienti.

Non perdere i prossimi documenti di questa serie per essere sicuri di conoscere le acque normative in cui si naviga.





**158 Mld di €**

di attivi in gestione  
al 31 dicembre 2021



**600**

esperti al  
vostro servizio



**25 anni**

Aprendo la strada agli  
investimenti sostenibili

**Questo materiale di marketing é fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto.** Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

Il presente documento non costituisce una ricerca in materia di investimenti come definito dall'Articolo 36, § 1 della regolamento delegato (UE) 2017/565. Candriam sottolinea che queste informazioni non sono state preparate conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che non sono soggette ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.