

# L'ESG fa effettivamente quello che dice? I nuovi requisiti del regolamento SFDR

Una guida  
all'investimento  
sostenibile



**MARZO 2021**

Comunicazione di marketing



# L'ESG<sup>1</sup> fa effettivamente quello che dice? I nuovi requisiti del regolamento SFDR

## Una guida all'investimento sostenibile

Come è possibile verificare che un prodotto d'investimento descritto come "sostenibile" lo sia davvero?

E quando il contenuto è all'altezza della descrizione, come si può evitare la confusione generata tra gli investitori dalle innumerevoli denominazioni utilizzate per i prodotti sostenibili?

Dopo aver cercato di affrontare la difficile sfida che consiste nel definire cosa sia un'attività sostenibile (si veda il nostro articolo sulla [Tassonomia europea](#)), la Commissione europea si è occupata del tema, altrettanto impegnativo, dei requisiti per l'etichettatura dei prodotti di investimento sostenibili. Il risultato sortito in questo mese è il "Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari", o SFDR<sup>2</sup>.

Come indica il nome, l'SFDR riguarda l'informativa, sia in termini di comunicazione che di trasparenza. A differenza dell'approccio adottato nel regolamento europeo sulla [Tassonomia](#), l'SFDR non prescrive le caratteristiche che devono presentare i prodotti finanziari sostenibili. Il regolamento parte dal presupposto che, se alle società viene chiesto di comunicare determinati elementi, l'informativa stessa può contribuire allo sviluppo dei prodotti finanziari in una certa direzione. A nostro parere l'SFDR fornirà un incentivo per aumentare le credenziali legate alla sostenibilità.

# Chi è interessato dall'SFDR?

La portata dell'SFDR è estremamente ampia. Il regolamento si applica ai consulenti finanziari così come ai "partecipanti ai mercati finanziari", che comprendono gestori patrimoniali, società di investimento e istituti di credito che gestiscono portafogli nonché alcuni titolari di asset, il che fa rientrare nel suo ambito di applicazione anche fondi pensione, compagnie assicurative e altri.

È bene sottolineare che l'SFDR non si applica solo ai partecipanti ai mercati finanziari o ai consulenti finanziari che offrono prodotti di investimento sostenibili, ma a tutti loro, anche a quelli che non hanno un orientamento ESG o alla sostenibilità. L'SFDR, infatti, non è "solo" un regolamento per i prodotti d'investimento sostenibili poiché mira a far sì che ogni società comunichi sul proprio sito web le sue decisioni strategiche e di politica, comprese le informazioni specifiche relative alla sostenibilità. I partecipanti ai mercati finanziari che offrono prodotti d'investimento sostenibili sono soggetti a ulteriori obblighi informativi specifici per tali prodotti.



**Come indica il nome, l'SFDR riguarda l'informativa, sia in termini di comunicazione che di trasparenza.**

1 - Environment, Social and Governance (considerazioni ambientali sociali e di governance)  
2 - Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari



# Quali importanti obblighi informativi si applicano agli enti coperti dall'SFDR?

Il regolamento distingue i requisiti informativi a livello di ente da quelli a livello di singolo prodotto finanziario.

L'implementazione è prevista in due fasi. I requisiti di livello 1 entreranno perlopiù in vigore il 10 marzo 2021, mentre l'implementazione dell'informativa di livello 2 è stata posticipata al 2022. Gli Standard tecnici di regolamentazione (RTS) pubblicati il 4 febbraio del 2021 dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) forniscono informazioni sui requisiti informativi di livello 2, in particolare per quanto concerne la comunicazione degli indicatori dei principali effetti negativi (PAI) discussi di seguito, nonché sulle informative sui siti web.

## I. Informativa a livello di ente

Queste nuove informative si applicano a *tutti* gli enti che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento, come già indicato in precedenza.

- **Rischi di sostenibilità** – I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari devono spiegare come tengono conto del potenziale impatto finanziario negativo dei fattori legati alla sostenibilità sulle loro decisioni o consulenze di investimento. Per informare in tal senso possono essere adottate una serie di politiche e prassi relative ai rischi di sostenibilità. Ad esempio, se il partecipante ai mercati finanziari investe nel settore del petrolio e del gas, tale politica deve indicare la possibilità che alcuni assets diventino "non recuperabili" o vengano improvvisamente compromessi, con un impatto finanziario negativo.

• **Principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità** – Attraverso le loro decisioni di allocazione del capitale, i partecipanti ai mercati finanziari causano, o perlomeno consentono che le loro decisioni abbiano impatti negativi sull'ambiente, sulle questioni sociali e/o concernenti il personale (i cosiddetti "fattori di sostenibilità"). Ad esempio, un gestore patrimoniale che finanzia una nuova miniera di carbone causa indirettamente l'emissione di una grande quantità di anidride carbonica. L'SFDR gli richiede di indicare come tali emissioni abbiano un impatto sull'ambiente e/o sugli aspetti sociali e come ciò venga misurato.

Insieme, i rischi di sostenibilità e i principali effetti negativi rappresentano le due facce del concetto di "doppia rilevanza" delle considerazioni sulla sostenibilità degli investimenti.

• **Nessun danno significativo (DNSH)** – Oltre ai rischi di sostenibilità e ai principali effetti negativi, il regolamento SFDR richiede ai partecipanti ai mercati finanziari di sostenere standard minimi sociali e ambientali facendo riferimento a una serie di trattati e convenzioni internazionali, ovvero il regolamento sottolinea come i partecipanti ai mercati finanziari non possano violare questi trattati, rendendo l'adesione agli stessi parte integrante del quadro normativo finanziario a cui questi si devono attenere. Le specifiche del concetto del DNSH applicate all'interno dell'SFDR differiscono quindi da quelle della Tassonomia, dove tale concetto vieta ai gestori patrimoniali di compromettere i sei obiettivi ambientali definiti in tale regolamento.

• **Politica di remunerazione** – I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti a spiegare come la loro politica di remunerazione integri considerazioni legate alla sostenibilità.

## II. Informativa a livello di singolo prodotto finanziario

L'SFDR distingue due tipi di prodotti finanziari. Qualsiasi prodotto che non rientra in una di queste due categorie non può essere presentato come "sostenibile", anche se gli enti comunicano la modalità con cui integrano i rischi di sostenibilità e i PAI nelle decisioni di gestione degli investimenti.

• **Prodotti che promuovono caratteristiche di sostenibilità (Articolo 8)** – Questi prodotti integrano esplicitamente considerazioni ambientali e/o sociali nella loro gestione, al di là della semplice integrazione dei rischi di sostenibilità, ma senza un obiettivo di investimento sostenibile. L'articolo 8 richiede ai promotori di tali prodotti di spiegare in dettaglio, sia attraverso la documentazione precontrattuale che mediante rapporti regolari, come integrano concretamente queste caratteristiche di sostenibilità.

• **Prodotti con un obiettivo d'investimento sostenibile (Articolo 9)** – Risultati dei metodi. Mentre i prodotti rientranti nell'Articolo 8 possono essere interpretati come prodotti che integrano considerazioni relative alla sostenibilità come *mezzi*, i prodotti che rientrano nell'Articolo 9 si differenziano per la definizione di un esplicito obiettivo sostenibile, cioè il *risultato*. Il regolamento fornisce alcuni esempi di obiettivi di investimento sostenibile, come preservare la biodiversità, ridurre le disuguaglianze o affrontare il cambiamento climatico. Per i prodotti finanziari che secondo il loro produttore o promotore rientrano nell'Articolo 9, quest'ultimo deve spiegare qual è il loro obiettivo sostenibile, come intende raggiungerlo e come lo misura attraverso metriche legate alla sostenibilità.

# Chi determina se un prodotto rientra nell'Articolo 8 o nell'Articolo 9, o in nessuno dei due?

È responsabilità dell'ente che produce e/o fornisce consulenza sul prodotto finanziario definire la sua classificazione. Dato che l'SFDR riguarda l'informativa, non la prescrizione, l'intenzione è che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari confrontino le caratteristiche di sostenibilità dei loro vari prodotti con le categorie definite nel regolamento e comunichino la loro classificazione sulla base di tale mappatura. Considerando il vasto numero di prodotti finanziari interessati dall'SFDR, le autorità nazionali di regolamentazione del mercato non hanno la capacità di esaminare ogni singolo documento precontrattuale prima del 10 marzo per verificare se la nuova informativa corrisponde alla categoria (Articolo 8, Articolo 9 o nessuno dei due) selezionata dal promotore del prodotto di investimento.

# Che impatto avrà l'SFDR sugli investimenti sostenibili in Europa?

Il numero di prodotti finanziari con caratteristiche di sostenibilità subirà un'impennata in Europa. Secondo il Financial Times<sup>3</sup>, già nel 2020, più di 250 fondi sono stati trasformati in prodotti sostenibili. La prossima revisione della direttiva MiFID potrebbe accelerare questa tendenza introducendo una cosiddetta "preferenza per la sostenibilità", che obbliga i consulenti a chiedere specificamente ai loro clienti se desiderano prendere in considerazione la sostenibilità. A un cliente che esprime una preferenza per i prodotti sostenibili potrebbero quindi essere offerti solo prodotti rientranti nell'Articolo 8 o nell'Articolo 9.

Probabilmente ci vorrà del tempo per assimilare il regolamento e capire in dettaglio quali tipi di prodotti finanziari rientrano nell'Articolo 8 e quali caratteristiche peculiari distinguono un prodotto rientrante

nell'Articolo 9 da uno rientrante nell'Articolo 8. Se la società che promuove il prodotto decide che quest'ultimo non rientra né nell'Articolo 8 né nell'Articolo 9, non può promuovere alcuna caratteristica ESG, quindi non può effettuare alcuna "dichiarazione" di sostenibilità. Aggravando ulteriormente la complessità della situazione, le autorità di supervisione degli Stati membri dell'UE potrebbero aggiungere ulteriori specifiche ai regolamenti quadro in merito alla finanza sostenibile dell'UE. L'implementazione del regolamento sulla Tassonomia che richiede ulteriori informative da parte dei partecipanti ai mercati contribuirà inoltre a migliorare la trasparenza sulle caratteristiche ambientali specifiche.

L'SFDR potrebbe risultare utile agli investitori sofisticati in grado di comprendere il gergo delle nuove informative, ma resta da vedere se gli investitori retail riusciranno ad approfondire le loro conoscenze grazie a queste informative o se, al contrario, il gergo tecnico risulterà per loro vessatorio.

3 - <https://www.ft.com/content/e0237f69-a8c8-4bfc-9ccc-c466fb11f401>



**140 Mld di €**

**di attivi in gestione  
al 31 dicembre 2020**



**570**

**esperti al  
vostro servizio**



**25 anni**

**Aprendo la strada agli  
investimenti sostenibili**

Questo documento 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.

Attenzione: i risultati passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio di investimento, o le simulazioni di risultati passati, o le previsioni di risultati futuri non costituiscono indicatori affidabili dei risultati futuri. I risultati lordi possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I risultati espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui profitti. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni.

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. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**ACADEMY.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM ACADEMY**   
INVESTORS FOR TOMORROW