

Giugno 2022

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

Parte 1 - Cinque aspetti da conoscere sull'SFDR a giugno 2022

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Ondate di novità

A marzo del 2021, un'ondata di regolamentazioni ha colpito le coste dell'Unione europea, il Livello 1 dell'SFDR. È stata la prima di una serie di norme e regolamenti mirati a qualcosa potenzialmente più mortale di una malattia molto infettiva: il cambiamento climatico e le sue relative emergenze ambientali e sociali.

L'UE ha espresso un'ambizione forte e lodevole di combattere il cambiamento climatico e il riscaldamento globale, formalizzandola nel Green Deal dell'UE, che mira alla neutralità climatica entro il 2050. Per raggiungere questo obiettivo occorre cambiare profondamente le nostre strutture economiche. I finanziamenti pubblici potrebbero non essere sufficienti per finanziare queste trasformazioni, anche il patrimonio privato deve essere incanalato verso attività che contribuiscono a un futuro più sostenibile. Molti investitori già accolgono i vantaggi di un investimento più sostenibile. Per incoraggiare un'ulteriore adozione, la Commissione europea sta sviluppando regolamenti volti ad offrire ulteriori incentivi e un'armonizzazione delle norme e delle informative sugli investimenti sostenibili.

Il *Piano d'azione dell'UE in materia di finanza sostenibile* ha implementato iniziative quali il *Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR)*¹ e la *Tassonomia UE*, nonché i parametri di riferimento e i marchi di qualità ecologica

correlati alla sostenibilità. A mese di marzo del 2021 è iniziata la progressiva entrata in vigore dell'SFDR. A seguito di questa introduzione del *Livello 1 dell'SFDR*, sono state pubblicate *Norme tecniche di regolamentazione (RTS)* per il *Livello 2 dell'SFDR*, che entreranno in vigore a gennaio 2023. I preparativi per il Livello 2 dell'SFDR sono in corso di pieno svolgimento. Entro l'autunno del 2022, l'SFDR e la Tassonomia UE saranno integrati nella *MiFID II*, nella *direttiva OICVM* e nella *direttiva sui gestori di fondi d'investimento alternativi (AIFMD)* tramite *atti delegati dell'UE*.

Attraverso questa serie di documenti sul panorama normativo in evoluzione per gli investimenti sostenibili in Europa, desideriamo tenervi aggiornati sugli ultimi sviluppi normativi e sulle loro implicazioni, e fornire informazioni su come gestire questo panorama incerto e in mutazione. In questa edizione, sottolineiamo cinque aspetti da conoscere sull'SFDR e la Tassonomia UE. Le pubblicazioni successive forniranno maggiori dettagli su ciascuno di questi cinque argomenti.

¹ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari modificato dal "Regolamento sulla tassonomia" (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili.

1. Dal Livello 1 dell'SFDR al Livello 2 dell'SFDR

Inizialmente l'SFDR era destinato a creare una rete di lettura comune sulla sostenibilità degli operatori dei mercati finanziari e dei prodotti finanziari. L'informativa e i principi comuni sono concepiti per ridurre la confusione, l'eterogeneità e il greenwashing negli investimenti sostenibili. L'SFDR si applica sia a *livello dell'entità*, ossia all'Operatore dei mercati finanziari, sia a *livello di prodotto*. È importante sottolineare che formalizza il principio della doppia rilevanza, integrando i rischi sostanziali di sostenibilità finanziaria cui fa fronte un'entità o un prodotto, nonché gli impatti che un'entità o un prodotto ha sull'ambiente e sulla società.

In linea con la consueta attuazione della normativa UE, a marzo 2021 il primo livello ha introdotto i principi generali del quadro. Gli operatori dei mercati finanziari devono ora comunicare le loro Politiche di rischio in materia di sostenibilità e descrivere in che modo includono la sostenibilità nelle Politiche retributive. I principi richiedono inoltre alcune informative a livello di prodotto, per lo più di natura qualitativa, a seconda del modo in cui gli Operatori classificano i singoli prodotti. L'SFDR definisce tre categorie di prodotti finanziari, l'*Articolo 6*, l'*Articolo 8* e l'*Articolo 9*. In parole povere, i prodotti dell'Articolo 6 *non considerano* la sostenibilità, eccetto per la gestione dei rischi legati ai criteri ESG, i prodotti dell'Articolo 8 *integrano considerazioni sulla sostenibilità* e i prodotti dell'Articolo 9 hanno *obiettivi di sostenibilità* espliciti. Sebbene il testo normativo sia un po' più dettagliato, le definizioni delle categorie sono per lo più qualitative e aperte all'interpretazione.

Ad aprile del 2022 la Commissione europea (CE) ha pubblicato la tanto attesa Norma tecnica di regolamentazione per il Livello 2 dell'SFDR, al fine di fornire ulteriori indicazioni su contenuti, metodologie e presentazione delle informazioni. Ad esempio, fornisce modelli di informative precontrattuali e periodiche ricorrenti relative ai prodotti degli articoli 8 e 9 (sono inquadrate anche le informazioni sul sito internet). Ulteriori dettagli su alcune delle nuove linee guida principali introdotte tramite le RTS sono riportate di seguito.

2. Definizioni più chiare per gli investimenti sostenibili... O lo sono veramente?

Le norme per il Livello 2 dell'SFDR, la cui entrata in vigore è prevista per il 1° gennaio 2023, chiariscono le definizioni dei prodotti di cui agli Articoli 9 e 8. Ma quanto sono chiare queste definizioni aggiornate?

È ormai evidente che la Commissione prevede che i prodotti dell'Articolo 9 dell'SFDR contengano quasi esclusivamente investimenti sostenibili. Questa disposizione ha conseguenze significative, soprattutto perché questa interpretazione era meno rigida nel Livello 1 dell'SFDR. Alcuni fornitori di prodotti di cui all'Articolo 9 possono dover adattare o migliorare le loro strategie d'investimento sostenibili per soddisfare i nuovi e più specifici requisiti dell'Articolo 9, mentre alcuni potrebbero essere tenuti a riclassificare i prodotti dell'Articolo 9 come prodotti Articolo 8. Ad esempio, alcuni prodotti indicizzati dell'Articolo 9 replicano indici di riferimento relativi alla transizione climatica o in linea con l'accordo di Parigi. Poiché detti indici di riferimento non soddisfano questo requisito più preciso di cui all'Articolo 9, potrebbe essere necessario riclassificare i prodotti che replicano tali indici tra quelli dell'Articolo 8.

Ma questa definizione più specifica è sufficiente per garantire una categoria di prodotti veramente omogenea? Le RTS specificano che i prodotti dell'Articolo 9 devono contenere quasi esclusivamente investimenti sostenibili, ossia devono consistere in investimenti in attività economiche che contribuiscono a obiettivi ambientali o sociali, garantire la buona governance e seguire il principio *Non arrecare nessun danno significativo, Do No Significant Harm (DNSH)*², anche come si applica ai Principali effetti negativi (PAI) e alle tutele minime. Tuttavia, la percentuale precisa di investimenti sostenibili e la determinazione di cosa si intende con "contribuire" a obiettivi ambientali o sociali continua ad essere definita individualmente da ciascun Operatore del mercato finanziario.

² Compresa l'applicazione del principio DNSH agli ormai obbligatori Principali effetti negativi (PAI) e tutele minime.

3. Gli atti delegati dell'UE integrano l'SFDR e la Tassonomia dell'UE nella MiFID II

Prima della data di piena entrata in vigore dell'SFDR del 2023, nell'autunno del 2022 ci aspettiamo l'emanazione degli atti delegati dell'UE che integrano l'SFDR e la Tassonomia nella MiFID II, nella direttiva OICVM e nell'AIFMD. In particolare, la direttiva OICVM e gli atti delegati dell'AIFMD chiariscono gli obblighi dei gestori di fondi d'investimento di incorporare i fattori e i rischi sociali e ambientali nella propria governance, organizzazione, politiche in materia di conflitti d'interesse, due diligence negli investimenti e politiche di rischio.

Uno dei requisiti più rilevanti³ è quello che i fornitori di prodotti finanziari devono *testare le preferenze di sostenibilità degli investitori* e tenere conto di queste preferenze nella loro consulenza sui prodotti. La valutazione dovrebbe comprendere i seguenti criteri:

- un prodotto con una percentuale minima collocata in investimenti ecosostenibili, come definito dalla Tassonomia UE (Articoli 1-2) o
- un prodotto con una percentuale minima collocata in investimenti sostenibili, come definito dalla Tassonomia UE (Articoli 2-17) o
- un prodotto che tiene in considerazione i Principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità, in cui il cliente stabilisce gli elementi qualitativi e/o quantitativi da prendere in considerazione.

La tempistica crea una sorta di disallineamento, in quanto le modifiche alla MiFID entreranno in vigore nell'estate/autunno del 2022, mentre le informative SFDR sulle percentuali di investimenti sostenibili diventa obbligatoria dal 1° gennaio 2023. In teoria, le informative SFDR dovrebbero essere effettuate prima degli emendamenti della MiFID, per poter procedere alla valutazione delle preferenze di sostenibilità. Alla luce di ciò, molti fabbricanti di prodotti dovrebbero iniziare quest'estate a comunicare volontariamente il livello di sostenibilità dei loro prodotti di cui all'Articolo 9 e all'Articolo 8. Rimanete "sintonizzati" per le informative di Candriam nel prossimo futuro.

³ In particolare, ai sensi della MiFID II.

4. Transizione e oltre, il modello ESG

Durante il periodo di transizione e oltre, lo *European ESG Template* (EET) dovrebbe facilitare la comunicazione di dati chiave tra produttori e distributori di prodotti. Il modello riunisce diversi regolamenti, tra cui SFDR, MiFID e Tassonomia, per cogliere le informazioni relative alla sostenibilità e i dati ambientali, sociali e di governance (ESG) richiesti dal nuovo panorama normativo a livello di entità e di fondi. 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 della MiFID.

I gestori patrimoniali sono incoraggiati a pubblicare i primi EET all'inizio di giugno del 2022. Si tratta di una prima cartina di tornasole per banche, compagnie assicurative e altri distributori per valutare concretamente la disponibilità dei dati e l'integrazione di questi dati nei loro processi d'investimento.

5. In che modo calza la Tassonomia UE?

Una certa mancanza di dati comparabili, coerenti e di alta qualità rimane la causa principale di molte delle sfide di implementazione dei criteri ESG.

Un esempio? La Tassonomia UE sulle attività sostenibili. Nel lungo termine, la Tassonomia comprenderà due quadri: una *Tassonomia ambientale* e una *Tassonomia sociale*. Attualmente la Tassonomia ambientale è la più avanzata, essendo basata su considerazioni scientifiche e avendo definito sei obiettivi ambientali, i primi due dei quali (riduzione del cambiamento climatico e adattamento) sono relativamente ben strutturati. Definisce le attività aziendali sostenibili sulla base di parametri di performance fisici, come le emissioni di CO₂ per kWh.⁴ La Tassonomia sociale è ancora in fase di redazione e si affiderà in maggior misura su standard e valori internazionali.

Poiché questi criteri relativi alla Tassonomia sono ora strettamente interconnessi con l'SFDR e le conseguenti modifiche alla MiFID, i modelli pre-contrattuali del Livello 2 dell'SFDR e le valutazioni di sostenibilità della MiFID includono riferimenti ai livelli di allineamento della Tassonomia. Tuttavia, è importante notare che al momento non è possibile misurare in modo automatico e preciso l'allineamento della Tassonomia della maggior parte delle società, a causa della mancanza di standard di rendicontazione e di dati pertinenti. Questa sfida riguarda tutti i gestori patrimoniali e, in una certa misura, l'intero settore finanziario. Anche in questo caso, ci si riduce alla mancanza di dati di qualità per valutare rigorosamente l'allineamento della Tassonomia. Questa

situazione può essere risolta solo quando sarà disponibile una maggiore quantità e migliore qualità di dati. Seppure l'entrata in vigore della direttiva sull'informativa sulla sostenibilità delle imprese (CSDR) dovrebbe fornire un certo sostegno su questo fronte a partire dal 2024, almeno per gli emittenti dell'UE, è importante che gli operatori dei mercati finanziari continuino ad esercitare la loro influenza, in particolare attraverso il voto e l'impegno, per promuovere una maggiore divulgazione di informazioni non finanziarie.

Il problema dei dati incide anche sulle ormai obbligatorie informative dei Principali effetti negativi ai sensi del Livello 2 dell'SFDR. Ad esempio, il PAI 7, che mira a cogliere gli effetti negativi sulle aree sensibili alla biodiversità, pone sfide particolari. L'accurata rappresentazione degli impatti sulla biodiversità richiede informazioni dettagliate sulle singole sedi operative locali delle società e sulle loro biosfere locali. A titolo illustrativo, gli effetti della biodiversità, a differenza delle emissioni di CO₂, non possono essere aggregati in un unico indicatore. Riteniamo che gli investitori debbano rimanere altamente consapevoli di queste tematiche e prestare molta attenzione ai dati e alle metodologie alla base degli indicatori e delle informazioni divulgati dai distributori di prodotti.

Per cavalcare l'onda, devi conoscere il tipo di mare!

Fate attenzione ai nostri prossimi articoli in questa serie, ossia le vostre carte nautiche per navigare nei mari normativi.

⁴ Ai sensi della Tassonomia ambientale, esistono soglie e requisiti specifici per ogni attività economica (anziché per ciascun settore) da considerare in termini di significativa contribuzione a un obiettivo di sostenibilità.



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 documento è 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.