

# SFDR

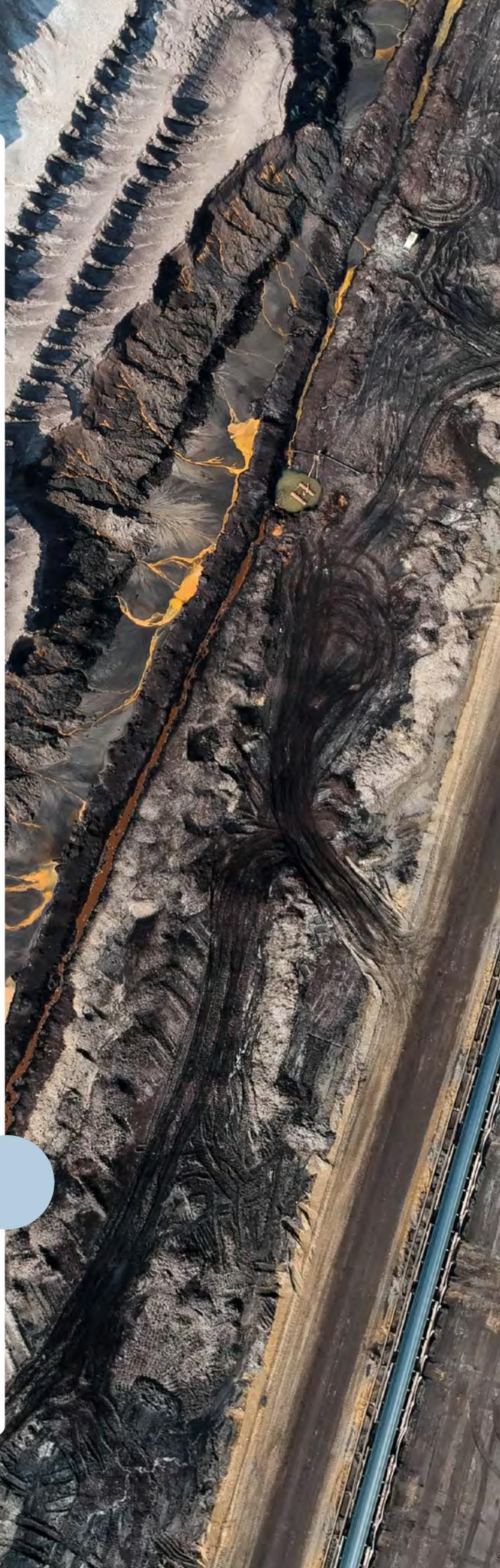
## Parte 5: Principali impatti negativi

**Monitorare,  
misurare e  
rendicontare  
in che modo gli  
investimenti  
incidono  
sull'ambiente e  
sulla nostra società**



**GIUGNO 2023**

**Comunicazione di marketing**





Negli ultimi due decenni, gli investimenti sostenibili sono passati da un argomento di investimento specialistico a una preoccupazione principale in cima alle agende degli investitori. Spinta in particolare dal riconoscimento che la considerazione dei fattori ESG può portare a una gestione del rischio più completa e aiutare nell'identificazione di aree di crescita, la domanda degli investitori per strategie di investimento sostenibili è cresciuta notevolmente ed è stata soddisfatta da un'ampia offerta di prodotti finanziari. Per supportare i flussi finanziari verso attività sostenibili, stabilendo al contempo standard per il numero sempre crescente di prodotti di investimento sostenibili, l'Unione Europea ha sviluppato una serie di direttive e standard normativi.

Tra questi, il Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) è stato introdotto per aumentare e armonizzare le informative rese dai partecipanti ai mercati finanziari in merito ai propri prodotti di investimento e alle proprie operazioni, supportandone così la trasparenza e facilitando la comprensione agli investitori, la valutazione e il confronto tra i prodotti.

L'implementazione di SFDR è avvenuta in più fasi:

- Il livello 1 di SFDR è entrato in vigore nel marzo 2021 e ha stabilito i principi e le linee guida generali del regolamento.
- SFDR Level 2, gli standard tecnici di regolamentazione (RTS), è stato introdotto nel giugno 2022 ed è entrato in vigore nel gennaio 2023. Questi RTS includevano requisiti di divulgazione più granulari, inclusi i principi di impatto avverso (PAI), nonché una guida all'implementazione.

# Comprensione dei principali impatti negativi e dei loro obiettivi.

Un caposaldo di SFDR è il concetto di doppia materialità. Questo concetto descrive due considerazioni essenziali negli investimenti sostenibili:

- Gli investimenti possono essere soggetti a rischi di sostenibilità, come i rischi climatici o sociali. La realizzazione di questi rischi può influire negativamente sugli investimenti e sul loro valore.
- Gli investimenti possono a loro volta avere ripercussioni negative sull'ambiente e sulla società.

I principali impatti avversi (PAI) catturano la seconda parte del concetto di doppia materialità: i potenziali impatti negativi che gli investimenti possono avere sull'ambiente e sulla società. In altre parole, **i PAI sono i potenziali effetti negativi, materiali o suscettibili di esserlo, delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità**. A titolo di esempio, prendiamo la decisione di investire nel titolo di un'azienda produttrice di energia che opera prevalentemente nell'ambito dei combustibili fossili e non ha alcuna intenzione di orientarsi verso fonti di energia a minore intensità di CO<sub>2</sub>. In questo caso un impatto negativo chiave saranno le emissioni di gas serra dell'azienda, che ovviamente hanno conseguenze significative per il clima e l'ambiente in generale.

SFDR delinea 64 indicatori di sostenibilità avversi per misurare tali PAI. Di questi, 14 sono attualmente obbligatori<sup>1</sup> e applicabili agli investimenti societari, 2 agli emittenti sovrani<sup>2</sup>. Sono descritti di seguito.

1 - Su una base conforme o spiegata

2 - Altri indicatori si applicano alle classi di attività come il settore immobiliare. Non sono trattati qui.

## Indicatori applicabili agli investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti

### Clima e altri indicatori connessi all'ambiente

<b>Emissioni di gas a effetto serra</b>	1. Emissioni di GHG
	2. Impronta di carbonio
	3. Intensità di GHG delle imprese beneficiarie degli investimenti
	4. Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili
	5. Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile
	6. Intensità di consumo energetico per settore ad alto impatto climatico
<b>Biodiversità</b>	7. Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili sotto il profilo della biodiversità
<b>Acqua</b>	8. Emissioni in acqua
<b>Rifiuti</b>	9. Rapporto tra rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi

### Indicatori in materia di problematiche sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva

<b>Indicatori in materia di problematiche sociali e concernenti il personale</b>	10. Violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) destinate alle imprese multinazionali
	11. Mancanza di procedure e di meccanismi di conformità per monitorare la conformità ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite e alle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali
	12. Divario retributivo di genere non corretto
	13. Diversità di genere nel consiglio
	14. Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche)

## Indicatori applicabili agli investimenti in emittenti sovrani e organizzazioni sovranazionali

<b>Ambientale</b>	15. Intensità di GHG
<b>Sociale</b>	16. Paesi che beneficiano degli investimenti soggetti a violazioni sociali

Fonte: EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02022R1288-20230220&qid=1685370524813>

Tra gli obiettivi che guidano l'introduzione di questo quadro di indicatori vi sono livelli più elevati di divulgazione delle metriche di sostenibilità, che a loro volta dovrebbero favorire una maggiore consapevolezza delle ripercussioni delle decisioni di investimento sull'ambiente e sulla società, nonché una maggiore facilità per gli investitori nel confrontare i prodotti di investimento e partecipanti ai mercati finanziari come i gestori patrimoniali. In effetti, i PAI si applicano a due livelli: a livello di entità e a livello di prodotto, come spiegato di seguito.



**I principali impatti avversi (PAI) catturano la seconda parte del concetto di doppia materialità: i potenziali impatti negativi che gli investimenti possono avere sull'ambiente e sulla società.**

# Attuazione a due livelli.

Analogamente ad altri elementi di SFDR, i PAI sono applicabili a due livelli: livello di entità e livello di prodotto.

## **PAI a livello di entità**

L'articolo 4 di SFDR stabilisce le linee guida per l'attuazione dei PAI a livello di entità. I partecipanti ai mercati finanziari, come i gestori patrimoniali e altri soggetti, sono chiamati a divulgare i PAI delle loro operazioni complessive, come prendono in considerazione i PAI e a spiegare, nel caso in cui non li considerino, i motivi per cui non lo fanno.

Gli operatori dei mercati finanziari che dichiarano di prendere in considerazione i PAI devono riferire annualmente sui PAI, in una dichiarazione resa disponibile sul proprio sito web. La prima iterazione del rapporto annuale PAI che tiene conto dei requisiti di SFDR Level 2 deve essere pubblicata entro il 30 giugno 2023. SFDR stabilisce la struttura e fornisce le linee guida del contenuto di questo rapporto, che dovrebbe fornire:

- un sommario;
- una descrizione dei PAI, comprese le azioni intraprese e pianificate e gli obiettivi fissati;
- una descrizione delle politiche utilizzate per identificare e dare priorità ai PAI;
- politiche di coinvolgimento;
- riferimenti a standard internazionali;
- per gli anni successivi, dati storici che mostrano l'evoluzione dei PAI da un periodo di rendicontazione all'altro.

## PAI a livello di prodotto

L'applicazione dei PAI a livello di prodotto è oggetto dell'articolo 7 della SFDR: i partecipanti ai mercati finanziari devono spiegare chiaramente se e, in caso affermativo, come i prodotti finanziari prendono in considerazione i PAI. A livello di prodotto, le informazioni relative all'integrazione dei PAI si intendono comunicate all'investitore sia prima dell'investimento in un prodotto, tramite le informative precontrattuali, sia una volta investito un prodotto, tramite report periodici. Il livello di informativa varia a seconda della classificazione del prodotto secondo SFDR – Articolo 9, 8 o 6.



# Il diavolo è nei dettagli... e nei dati.

I PAI forniscono un quadro utile per una maggiore informativa sugli effetti degli investimenti sui fattori di sostenibilità e consentono una maggiore armonizzazione e comparabilità di tali informazioni. Tuttavia, è importante tenere presente che l'implementazione dei PAI, come molti altri aspetti dell'investimento sostenibile, è soggetta a una sfida relativa ai dati.

Infatti, mentre SFDR definisce le metriche per ogni PAI, non vi è alcuna specifica delle metodologie sottostanti o delle fonti di dati da utilizzare per calcolare queste metriche. Inoltre, mentre alcune metriche sono relativamente semplici e di natura quantitativa, altre includono aspetti che lasciano spazio a interpretazioni, approcci e metodologie differenti.

È importante sottolineare che questo deve essere visto sullo sfondo delle numerose sfide che ancora caratterizzano i dati ESG. I dati ESG non sono sempre divulgati dagli emittenti né facilmente accessibili. Anche quando i dati ESG sono disponibili, la loro qualità e significatività sono spesso eterogenee. Inoltre, essendo l'ESG ancora un campo in via di sviluppo, gli approcci e le metodologie utilizzate per aggregare e interpretare i dati e trasporli in indicatori possono variare notevolmente.

Prendiamo l'esempio del PAI 7 – biodiversità, e più nello specifico delle attività che influiscono negativamente sulle aree sensibili alla biodiversità. La metrica per questo indicatore è la quota di investimenti in società partecipate con siti/attività collocati all'interno o in prossimità di aree sensibili alla biodiversità in cui le attività di tali società partecipate incidono negativamente su tali aree. La nozione di "attività che incidono negativamente su aree sensibili alla biodiversità", pur essendo assolutamente critica dal punto di vista della



**È importante tenere presente che l'implementazione dei PAI, come molti altri aspetti dell'investimento sostenibile, è soggetta a una sfida relativa ai dati.**

sostenibilità, è complessa da valutare. Infatti, una valutazione completa e accurata richiede sia una prospettiva spaziale che dati dettagliati a livello di risorsa. È necessario conoscere l'esatta collocazione dei siti e degli impianti di ciascuna azienda, nonché il contesto di biodiversità e gli ecosistemi di tali luoghi e il modo in cui le loro molteplici dimensioni sono influenzate dalle attività dell'azienda.

Le fonti standard di dati ESG attualmente non dispongono di tali informazioni. Pertanto, sono emerse metodologie alternative, ad esempio approcci focalizzati sull'identificazione di casi in cui le aziende sono coinvolte in controversie in un numero limitato di aree protette dalla biodiversità. Tali approcci, in cui solo molto raramente gli impatti sono legati a un luogo preciso, offrono intrinsecamente una visione incompleta. Non riflettono il modo in cui le aziende influiscono sulla biodiversità al di fuori di queste controversie, né forniscono dettagli spaziali sufficienti per trarre conclusioni definitive sugli impatti materiali delle attività economiche sugli ecosistemi locali.

Ciò significa che gli investitori non dovrebbero esaminare le informazioni relative ai PAI quando esaminano i prodotti di investimento o valutano i partecipanti ai mercati finanziari? No, possono, ed è consigliato esaminare attentamente i PAI. Tuttavia, non dovrebbero fermarsi qui. In effetti, è fondamentale che valutino i dati, le metodologie e le risorse sottostanti utilizzate dal fornitore del prodotto per calcolare i PAI. Tale due diligence continuerà a essere fondamentale, dato il margine di interpretazione lasciato dalla normativa basata sui principi che è la SFDR, e fintanto che i dati ESG variano in termini di qualità e significatività.

# La palla è nel campo dei fornitori di prodotti.

Alla luce delle suddette sfide relative ai dati, i fornitori di prodotti finanziari come i gestori patrimoniali devono offrire agli investitori trasparenza e chiarezza sulle metodologie e sulle risorse che utilizzano per quanto riguarda i PAI. Ad esempio, dispongono di esperti ESG interni dedicati che conducono un'analisi approfondita dei dati ESG, al fine di valutarne la completezza, la qualità e la pertinenza per l'utilizzo in specifici PAI? Laddove i dati non sono prontamente disponibili o non sono sufficientemente materiali, investono nella costruzione dei propri approcci fondamentali? Tornando al PAI 7 – biodiversità, ad esempio, i gestori patrimoniali stanno sviluppando modelli che integrano dati a livello di asset e aree protette dalla biodiversità in tutto il pianeta, al fine di valutare la biodiversità in modo veramente significativo?

La due diligence degli investitori dovrebbe anche esaminare il modo in cui i PAI sono integrati e affrontati attraverso le diverse fasi del processo di investimento, come ad esempio:

- Esclusioni: In che modo i PAI influenzano le esclusioni effettuate dall'universo di investimento ammissibile ESG?
- Analisi ESG: Come incidono i PAI nella valutazione della sostenibilità di un emittente?
- Coinvolgimento e voto: Come vengono utilizzati il dialogo con gli emittenti e l'esercizio del diritto di voto per intraprendere azioni rivolte a specifici PAI?

Per gli investitori, porre tali domande fornirà un contesto essenziale per comprendere le informazioni relative ai PAI. Per i gestori patrimoniali, fornire risposte chiare e approfondite sarà fondamentale per dimostrare l'impegno per gli investimenti sostenibili e l'implementazione veramente significativa di SFDR.

# In

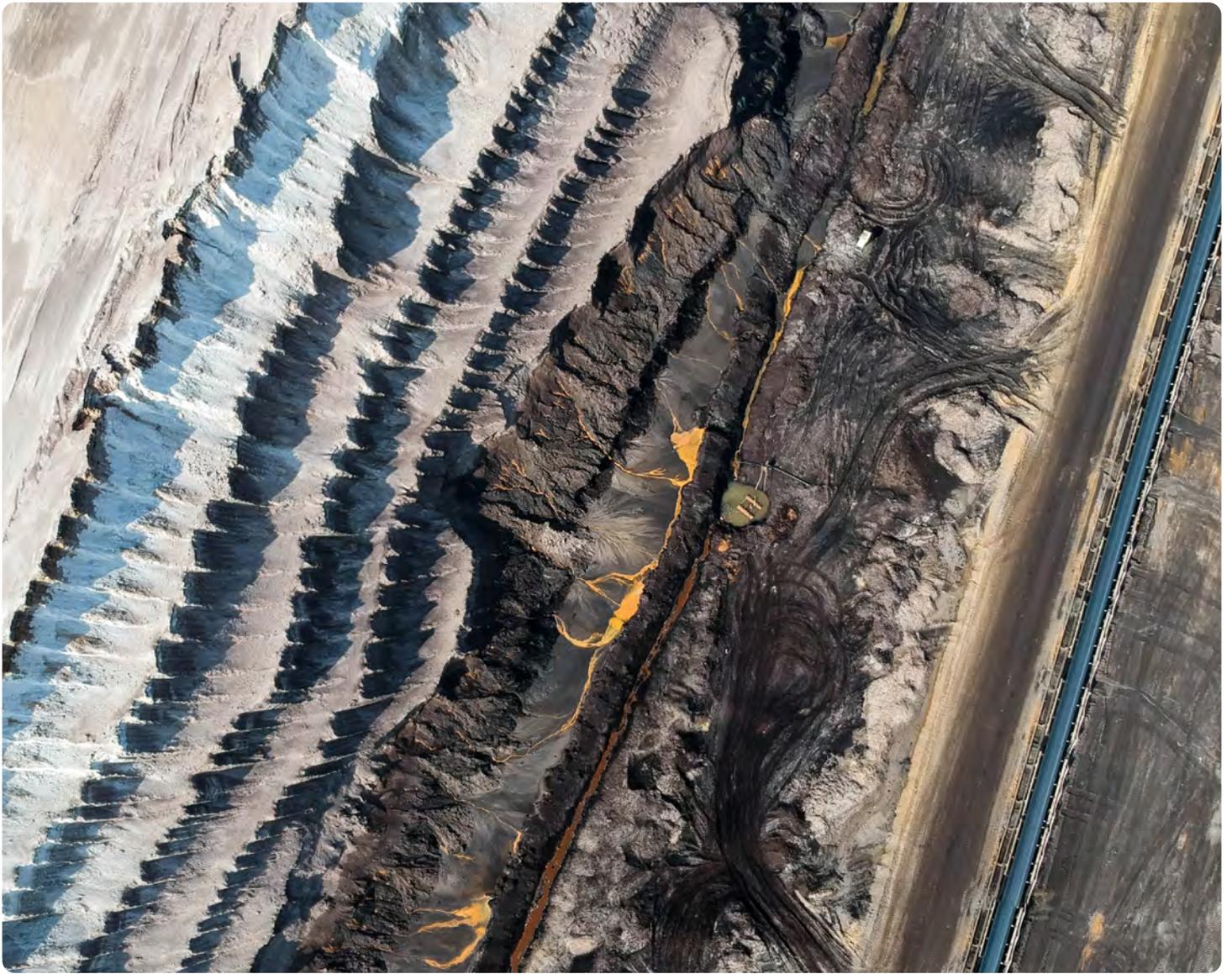
## In conclusione.

Comprendere, misurare e mitigare i potenziali impatti negativi degli investimenti sull'ambiente e sulla società non è una novità. Gli esperti investitori nella sostenibilità hanno da tempo posto due elementi al centro delle loro decisioni di investimento: i rischi di sostenibilità a cui sono soggetti gli investimenti e gli effetti che gli investimenti hanno in materia di sostenibilità.

SFDR ha fornito un quadro normativo formale a questo principio di doppia materialità, compreso un nuovo standard per la rendicontazione sui PAI. Per gli investitori questo nuovo standard rappresenta non solo un punto di riferimento per una rendicontazione completa, ma anche l'opportunità di esaminare gli approcci dei fornitori di prodotti ai dati e agli indicatori ESG. In effetti, la comprensione degli approcci dei fornitori ai PAI è essenziale, non da ultimo per valutare la comparabilità dei PAI tra i prodotti.

Per i gestori patrimoniali, i requisiti relativi al PAI sono un'opportunità per rafforzare le relazioni con gli investitori, sulla base della solidità e della granularità delle loro metodologie, delle loro risorse dedicate alla raccolta di dati ESG materiali e di qualità e della loro esperienza nell'affrontare e mitigare i PAI degli investimenti. In questo caso, i PAI possono anche fungere da motore per una maggiore informativa ESG da parte degli emittenti, che a sua volta servirà a far avanzare ulteriormente il campo degli investimenti sostenibili.

È importante tenere presente che SFDR continua ad evolversi. A seguito dell'implementazione del Livello 1 e del Livello 2, nonché di ulteriori indicazioni tramite domande e risposte, è probabile che SFDR subisca ulteriori modifiche, se non revisioni, in futuro. A partire dal secondo trimestre del 2023, ad esempio, è in corso una consultazione da parte delle autorità di vigilanza europee. Tra i futuri emendamenti a SFDR in discussione ci sono potenziali aggiunte all'elenco dei PAI. Pertanto, i PAI sono qui per restare. Comprenderli a fondo e implementarli in modo significativo sarà importante per gli investitori sostenibili in futuro.



**139 Mld di €**

di attivi in gestione  
Dicembre 2022\*



**600**

esperti al  
vostro servizio



**+25 anni**

Aprendo la strada  
agli investimenti

**Questo documento è fornito solo a scopo informativo e didattico** e può contenere l'opinione di Candriam e informazioni proprietarie, non costituisce un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, né rappresenta una raccomandazione di investimento o conferma alcun tipo di transazione, salvo ove espressamente concordato. Sebbene Candriam selezioni attentamente i dati e le fonti dei propri documenti, errori e omissioni non possono essere esclusi a priori. Candriam non può essere considerata responsabile per eventuali danni diretti o indiretti derivanti dall'uso del presente documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere sempre rispettati e il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previa approvazione scritta.

\*A partire dal 31/12/2022, Candriam ha modificato la metodologia di calcolo degli Assets Under Management (AUM) e gli AUM includono ora alcune attività, come AUM non discrezionali, selezione di fondi esterni, servizi di overlay, compresi i servizi di screening ESG, advisory consulting, servizi di white labeling e servizi di fornitura di portafogli modello che non si qualificano come Assets Under Management regolamentari, come definiti nel Form ADV della SEC. Gli AUM sono espressi in USD. Gli AUM non denominati in USD sono convertiti al tasso di cambio del 31/12/2022.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY