

## I recenti sviluppi normativi in tema di investimenti sostenibili

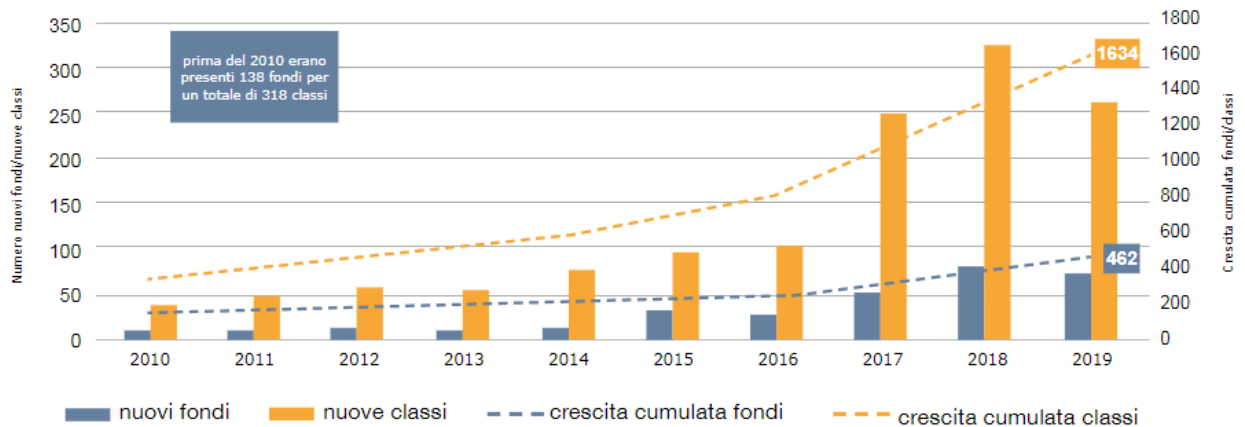
### - Da dove nasce la necessità del legislatore di legiferare in materia di investimenti sostenibili?

Gli investimenti sostenibili (o responsabili o ESG o SRI o - come da alcuni definiti - ad impatto) hanno vissuto una forte proliferazione negli ultimi anni.

Questa forte proliferazione si è manifestata sia come quantità di prodotti d'investimento lanciati sul mercato (siano essi Fondi o ETF) che in termini di raccolta dei risparmi degli investitori.

Sussistono forti evidenze al riguardo, come - ad esempio - i dati rappresentati nella tabella in calce:

*Crescita del numero e delle classi dei fondi SRI in Italia negli ultimi dieci anni*



Fonte: "Investitori SRI Obiettivo Economia Reale", ESG Business Review, Ottobre 2020

In Europa gli asset sostenibili crescono al triplo della velocità di quelli tradizionali. A fine giugno 2019 il patrimonio investito in fondi ESG è cresciuto del 7% a €1,06 trilioni, in

aumento rispetto ai €992 miliardi di un anno prima. Nello stesso periodo, il patrimonio degli altri fondi europei è cresciuto del 2%<sup>1;2</sup>

Tale proliferazione sul mercato (spesso guidata da motivazioni commerciali) ha a volte creato i presupposti per una mancanza di chiarezza e trasparenza nella definizione stessa di “prodotto sostenibile”.

I risparmiatori si trovano oggi a doversi districare tra una selva di sigle spesso incomprensibili e fumose persino per gli addetti ai lavori.

In questa situazione di poca chiarezza, sicuramente alcuni gestori del risparmio hanno interpretato l’investimento sostenibile con un approccio gestionale “sincero”. Altri però hanno cercato di cavalcare il successo commerciale di questa tipologia di prodotti preoccupandosi – in buona o cattiva fede – più del lancio del prodotto stesso e della sua denominazione commerciale che dell’implementazione di un processo di gestione ESG “sincero”.

Per il risparmiatore più consapevole sono venuti in aiuto – negli anni – una serie di pubblicazioni formative, così come la nascita di enti e organizzazioni che forniscono guida e coordinamento in tema di investimenti sostenibili, promuovendo la cultura della responsabilità sociale nella pratica degli investimenti finanziari.

#### - Qual è la principale organizzazione che fornisce guida e coordinamento in tema di investimenti sostenibili?

Uno degli attori principali al riguardo è la rete di *Forum per la Finanza Sostenibile* dei vari paesi (*Forum per la Finanza Sostenibile* in Italia), rappresentate a livello europeo dall’*Eurosif* (*European Sustainable Investment Forum*).

L’*Eurosif* ha condiviso sette strategie di gestione SRI<sup>3</sup>:

1. **Best-in-class**: Un approccio in cui gli investimenti *leader* o con le migliori prestazioni all’interno di un universo, categoria o classe vengono selezionati o ponderati in base a criteri ESG. Questo approccio prevede la selezione o la ponderazione delle società o degli *asset* più performanti o oggetto di maggiore miglioramento identificati dall’analisi ESG all’interno di un universo di investimento definito. Questo approccio include le declinazioni *Best-in-Class*, *Best-in-Universe* e *Best-Effort*;
2. **Engagement & Voting** (ingaggio e voto): Attività di ingaggio e partecipazione attiva tramite il voto in assemblea degli azionisti e l’impegno con le aziende su tematiche ESG. Questo è un processo a lungo termine, che cerca di influenzare il comportamento o aumentare la trasparenza. L’ingaggio e il voto sulla *governance* aziendale sono necessari, ma non sufficienti per essere inclusi in questa strategia;

---

<sup>1</sup> Baselli, Valerio 2019, “Gli asset sostenibili crescono al triplo della velocità di quelli tradizionali”, Morningstar.it, 31 luglio 2019: <https://bit.ly/2kun8uG>

<sup>2</sup> <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/Manuale-Europa-IT-Web.pdf>

<sup>3</sup> <http://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>

3. **ESG Integration** (integrazione ESG): L'esplicita inclusione da parte dei gestori di rischi ed opportunità ESG nell'analisi finanziaria tradizionale e nelle decisioni di investimento, sulla base di un processo sistematico e su fonti di ricerca appropriate. Questa strategia include la considerazione esplicita dei fattori ESG insieme ai fattori finanziari nell'analisi principale degli investimenti. Il processo di integrazione si concentra sul potenziale impatto delle questioni ESG sui dati finanziari dell'azienda (positivi e negativi), che a loro volta possono influenzare la decisione di investimento.
  - Le questioni **ambientali** riguardano qualsiasi aspetto dell'attività di un'azienda che influisce sull'ambiente in modo positivo o negativo. Alcuni esempi includono emissioni di gas serra, energia rinnovabile, efficienza energetica, esaurimento delle risorse, inquinamento chimico, gestione dei rifiuti, gestione dell'acqua, impatto sulla biodiversità, ecc.
  - Le questioni **sociali** variano da aspetti relativi alla comunità, come il miglioramento della salute e dell'istruzione, a questioni relative al luogo di lavoro, inclusa l'aderenza ai diritti umani, la non discriminazione e il coinvolgimento delle parti interessate. Esempi includono standard di lavoro (lungo la catena di fornitura, lavoro minorile, lavoro forzato), relazioni con le comunità locali, gestione dei talenti, pratiche commerciali controverse (armi, zone di conflitto), standard di salute, libertà di associazione, ecc.
  - Le questioni di **governance** riguardano la qualità della gestione, la cultura, il profilo di rischio e altre caratteristiche di un'azienda. Comprende la responsabilità del consiglio di amministrazione, la dedizione dei membri e la gestione strategica delle prestazioni sociali e ambientali. Inoltre, enfatizza principi come la trasparenza della rendicontazione e la realizzazione dei compiti di gestione in modo essenzialmente privo di abusi e corruzione. Esempi includono questioni di governo societario (remunerazione dei dirigenti, diritti degli azionisti, struttura del consiglio di amministrazione), concussione, corruzione, dialogo con le parti interessate, attività di lobbismo, ecc.
  
4. **Exclusions** (esclusioni): Un approccio che esclude dall'universo investibile specifici investimenti o classi di investimento come società, settori o paesi. Questo approccio esclude sistematicamente società, settori o paesi dall'universo di investimento consentito se coinvolti in determinate attività sulla base di criteri specifici. Criteri comuni includono armi, pornografia, tabacco e test sugli animali. Le esclusioni possono essere applicate a livello di singolo fondo o mandato, ma sempre più anche a livello di *asset manager* o *asset owner*, su tutta la gamma di prodotti di investimento. Questo approccio è definito anche come esclusioni basate sull'etica o sui valori, poiché i criteri di esclusione sono tipicamente basati sulle scelte fatte dai gestori o dai detentori delle attività;
  
5. **Impact Investing** (investimenti ad impatto): Gli investimenti ad impatto sono investimenti effettuati in aziende, organizzazioni e fondi con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale insieme a un ritorno finanziario. Gli investimenti ad impatto possono essere effettuati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e

mirano ad un *range* di rendimenti inferiori rispetto al tasso di mercato, a seconda delle circostanze<sup>4</sup>. Gli investimenti sono spesso specifici del progetto e distinti dalla filantropia, poiché l'investitore mantiene la proprietà del bene e si aspetta un rendimento finanziario positivo. Gli investimenti a impatto comprendono microfinanza, investimenti nella comunità, fondi per l'imprenditoria sociale e *French fonds solidaires*;

6. **Norms-based screening** (filtri basati sulle normative): *Screening* degli investimenti in base alla loro conformità con gli standard e le norme internazionali. Questo approccio prevede lo *screening* degli investimenti sulla base di norme internazionali o combinazioni di norme che coprono i fattori ESG. Le norme internazionali in materia di ESG sono quelle definite da organismi internazionali come le Nazioni Unite (ONU);
7. **Sustainability-themed** (investimenti tematici sostenibili): Investimenti in temi o attività legati allo sviluppo della sostenibilità. I fondi tematici si concentrano su questioni specifiche o multiple, legate ai fattori ESG. Gli investimenti tematici sostenibili contribuiscono intrinsecamente ad affrontare le sfide sociali e/o ambientali come il cambiamento climatico, l'eco-efficienza e la salute. I fondi devono disporre di un'analisi ESG o di uno *screening* degli investimenti per essere annoverati in questo approccio.

#### - Cosa sta facendo il legislatore (europeo) al riguardo?

Negli ultimi anni le istituzioni europee si sono attivate per chiarire i termini e le condizioni degli investimenti sostenibili, nonché per introdurre alcuni obblighi per le aziende oggetto di investimento. Tralasciando i provvedimenti emanati in tempi antecedenti al 2014 e i chiarimenti di rilevanza minore, le principali pietre miliari del legislatore europeo sono le seguenti:

1. ***Non Financial Disclosure Directive***, ovvero **Direttiva 2014/95/UE** del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (*Non-financial disclosure Directive*):  
Dal 2017 le imprese di grandi dimensioni sono obbligate a fornire informazioni anche sugli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG). La direttiva UE 2014/9575 sulla rendicontazione non finanziaria (DNF) attualmente si applica a circa 6.000 società quotate, banche e imprese assicuratrici;

---

<sup>4</sup> Global Impact Investing Network (GIIN), "What is Impact Investing?", <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/investing/index.html,2012>

2. ***Non-binding guidelines – NBGs***, ovvero *Comunicazione della Commissione – Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima, (2019/C 209/01), 20 giugno 2019*<sup>5</sup> (*Non-binding Guidelines - NBGs*):

Il 18 giugno 2019 la Commissione Europea ha aggiornato le linee guida per le aziende sulla comunicazione agli investitori delle informazioni sul cambiamento climatico<sup>6</sup>. Le indicazioni hanno carattere non vincolante e costituiscono un supplemento alle linee guida che già accompagnano la Direttiva 2014/95<sup>7</sup> sulla rendicontazione non finanziaria (DNF). Attualmente, la DNF si applica a circa 6.000 società quotate, banche e compagnie di assicurazione. Le linee guida non vincolanti (*Non-binding Guidelines*) hanno l'obiettivo di fornire agli investitori informazioni più chiare e complete in merito sia agli effetti del cambiamento climatico sulle imprese, sia agli impatti delle attività aziendali sul clima. Le linee guida si basano sul lavoro svolto dal TEG (*Technical Expert Group on Sustainable Finance* della Commissione Europea). La Commissione Europea ha considerato sia il report del TEG, sia le risposte alla consultazione nell'elaborazione del documento finale;

3. ***SFDR, Sustainability-related disclosures in the financial services***, ovvero **Regolamento (UE) 2019/2088** del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari - il regolamento per la rendicontazione della sostenibilità dei servizi finanziari.

Tale regolamento prevede che gli istituti finanziari dovranno divulgare informazioni su come integrano i rischi ESG e su come prendono in considerazione gli impatti negativi delle proprie politiche d'investimento su ambiente e temi sociali; la *disclosure* su rischi e obiettivi di sostenibilità dei prodotti dovrà essere inclusa nella documentazione precontrattuale, nella reportistica periodica e sul sito internet;

4. **Regolamento Tassonomia**, ovvero **Regolamento (UE) 2020/852** del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (*Taxonomy Regulation*):

Tale provvedimento impone a chi propone ai promotori di investimenti responsabili di rendicontare in che misura le aziende presenti nel proprio

---

<sup>5</sup> Fonte: <https://investiresponsabilmente.it/2017/01/25/obbligo-di-rendicontazione-non-finanziaria-per-le-imprese-dal-10-gennaio-e-legge-anche-in-italia/>

<sup>6</sup> Commissione Europea 2019, Comunicazione della Commissione – Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima, 20 giugno 2019: <https://bit.ly/2lWlEd6>

<sup>7</sup> Direttiva 2014/95 recante modifica della Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni, 22 ottobre 2014: <https://bit.ly/2jXFleu>

portafoglio investito sono allineate, in termini di fatturato, alla classificazione (tassonomia) delle attività sostenibili stabilita dall'Ue.

- **Cosa stabilisce la Direttiva 2014/95/UE<sup>8</sup>?**

La direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia col Decreto Legislativo 30 dicembre 2016 numero 254 prevede che le società dovranno pubblicare le informazioni sulle politiche adottate ed i risultati ottenuti in materia ambientale e sociale. Esse dovranno anche pubblicare le politiche e i risultati ottenuti in materia di personale, rispetto dei diritti umani e lotta contro la corruzione. Tale obbligo di comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario si applicherà a *Enti di Interesse Pubblico (EIP)*, come società quotate sui mercati regolamentati, enti creditizi o compagnie assicurative – che costituiscono un “gruppo di grandi dimensioni”. Esse vengono definite dal testo come un “gruppo costituito da una società madre e una o più società figlie che, complessivamente, abbiano avuto su base consolidata, in media, durante l’esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a 500 ed il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei seguenti criteri: 1) totale dell’attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro; 2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro”.

Tali informazioni non finanziarie saranno riportate in una dichiarazione che potrà essere inclusa nella relazione sulla gestione o, in alternativa, in un documento a sé stante. Le aziende che non adottano le politiche oggetto della direttiva dovranno chiarire le rilevanti motivazioni. Grazie alle disposizioni introdotte da questa normativa, gli investitori saranno in grado di ottenere dalle aziende (potenzialmente) oggetto di investimento informazioni di carattere ESG (ambientale, sociale e di *governance* aziendale) necessarie a valutare l’azienda non solamente da un punto di vista finanziario. L’introduzione di questa normativa e la maggiore disponibilità di informazioni di carattere non finanziario ha incentivato gli investitori ad includere aspetti di sostenibilità nell’analisi dei propri investimenti.

- **Quindi la direttiva 2014/95/UE ha dato un primo impulso all’introduzione di parametri di carattere non finanziario nell’analisi delle aziende oggetto di investimento. Quali chiarimenti fornisce invece la Commissione Europea con la comunicazione “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima”, (2019/C 209/01)<sup>9</sup>?**

Le cosiddette *Non-binding Guidelines (NBGs)* sono state pubblicate dalla Commissione Europea nel Giugno 2019 col fine di integrare nell’impianto normativo le raccomandazioni della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* – lo standard di reporting

---

<sup>8</sup> Fonte: <https://investiresponsabilmente.it/2017/01/25/obbligo-di-rendicontazione-non-finanziaria-per-le-imprese-dal-10-gennaio-e-legge-anche-in-italia/>

<sup>9</sup> Fonte: <https://investiresponsabilmente.it/2017/01/25/obbligo-di-rendicontazione-non-finanziaria-per-le-imprese-dal-10-gennaio-e-legge-anche-in-italia/>

voluta dal *Financial Stability Board* come risposta del settore finanziario all'accordo di Parigi sul clima.

La *Non-Financial Reporting Directive (NFRD)* fu approvata nel 2014 (prima dell'Accordo di Parigi) e si appropria infatti ai temi della sostenibilità impostandosi sul modello dei *Guiding Principles on Business and Human Rights* delle Nazioni Unite, ovvero individuando come rilevanti anche gli impatti che l'organizzazione ha sull'ambiente, la società, i dipendenti, i diritti umani, la corruzione.

Il modello *TCFD* ha invece una visione diametralmente opposta, ovvero si concentra principalmente sulla mitigazione e anticipazione degli impatti che la risposta al cambiamento climatico (*transition risks*) e il cambiamento climatico stesso (*physical risks*) potrebbero avere sul sistema finanziario.

Da questa divergenza nacque la decisione di introdurre nelle *NBGs (Non-binding Guidelines)* il concetto di "doppia materialità" al fine di esplicitare maggiormente il principio già stabilito dalla *NFRD (Non-Financial Reporting Directive, direttiva 2014/95/UE)* che anche gli impatti non finanziari assumono rilevanza ai fini della valutazione di una decisione di investimento.

Gli indicatori (*KPIs – key performance indicators*) sono forse l'elemento delle *NBGs* maggiormente innovativo anche rispetto alle raccomandazioni *TCFD*. Essi forniscono infatti linee guida precise sulla rendicontazione delle emissioni di gas serra, incluse le emissioni Scope 3<sup>10</sup>, la definizione di obiettivi di riduzione delle emissioni, l'esposizione ai rischi climatici fisici.

Le *NBGs* introducono anche l'indicazione di pubblicare informazioni relative alle attività "green", in allineamento alla tassonomia proposta dalla Commissione.

**- E' corretto affermare che il Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR, sustainability-related disclosures in the financial services) punta a rendere più omogenee le informazioni fornite agli investitori finali<sup>11</sup>?**

Sì, il Regolamento (UE) 2019/2088, adottato dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo, entrato in vigore il 29 dicembre 2019 e attuato dal 10 marzo 2021 si prefigge di rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori finali riguardo i rischi di sostenibilità e la promozione dei fattori ESG nelle attività di investimento finanziario. Tale provvedimento obbliga i partecipanti ai mercati finanziari ed i consulenti finanziari ad informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

Il Regolamento ribadisce che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti ad agire nel migliore interesse degli investitori finali e dispone che essi "dovrebbero

<sup>10</sup> Gli Scope rappresentano una delle modalità più utilizzate per la classificazione delle emissioni di gas a effetto serra, proposta dal Greenhouse Gas Protocol. Nello Scope 1 sono comprese le emissioni derivanti da fonti di proprietà o controllate dall'impresa in oggetto; lo Scope 2 include le emissioni connesse con l'energia che l'impresa acquista, anzitutto ai fini dei consumi elettrici; infine, lo Scope 3 ingloba tutte le emissioni connesse all'attività dell'azienda che non rientrano né nello Scope 1 né nello Scope 2 (per esempio, le emissioni relative alla mobilità dei dipendenti, alla catena di fornitura, all'utilizzo dei beni prodotti, ecc.). Per maggiori informazioni: <https://ghgprotocol.org/>

<sup>11</sup> Fonte: <https://www.dirittobancario.it/news/finanza/la-trasparenza-sulla-sostenibilita-nel-settore-dei-servizi-finanziari-nel-nuovo-regolamento-ue-20192088#:~:text=Pertanto%2C%20in%20data%2027%20novembre,10%20marzo%202021%3B%20esso%20mira%2C>

*integrare nelle loro procedure, comprese quelle di dovuta diligenza, non solo tutti i pertinenti rischi finanziari, ma anche tutti i pertinenti rischi di sostenibilità che potrebbero comportare un significativo impatto negativo sul rendimento finanziario di un investimento o fornire opportune consulenze in merito, nonché valutare tali rischi su base continuativa”.*

Il provvedimento si prefigge dunque di fornire maggiore trasparenza riguardo l’integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento dei partecipanti ai mercati finanziari.

All’atto pratico, gli articoli maggiormente interessanti sono i seguenti<sup>12</sup>:

- (Art. 3) – I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza delle politiche in materia di rischio di sostenibilità tramite la pubblicazione sui propri siti web delle politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità negli investimenti o nelle proprie consulenze per investimenti;
- (Art. 4) - I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza sugli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto mediante l’informazione sui principali effetti negativi derivanti dalle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

In particolare, si rende necessario fornire:

- a) le informazioni sulle politiche adottate al fine dell’individuazione dei principali effetti negativi per la sostenibilità, con indicazione dei relativi indicatori;
  - b) la descrizione dei principali effetti negativi per la sostenibilità e di qualsiasi azione adottata o programmata in merito;
  - c) una breve sintesi delle politiche di impegno adottate e riferimenti all’osservanza di codici di condotta di impresa responsabile e delle norme internazionalmente riconosciute in materia di dovuta diligenza e reportistica (se del caso, al grado della loro conformità agli obiettivi previsti dall’accordo di Parigi);
- (Art. 5) - I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza delle politiche di remunerazione relativamente all’integrazione dei rischi di sostenibilità tramite la pubblicazione delle informazioni su come tali politiche siano compatibili con la sostenibilità;
  - (Art. 6) - I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza dell’integrazione dei rischi di sostenibilità mediante informativa precontrattuale del modo in cui i rischi di sostenibilità sono integrati nelle decisioni di investimento e dei risultati delle valutazioni dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari che rendono disponibili;
  - (Art. 8) - I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali nell’informativa precontrattuale: nel caso in cui un determinato prodotto finanziario vada a promuovere talune caratteristiche, generalmente ambientali o sociali, devono essere comunicate le informazioni su come tali caratteristiche siano rispettate; se è

<sup>12</sup> Fonti: <https://www.dirittobancario.it/news/finanza/la-trasparenza-sulla-sostenibilita-nel-settore-dei-servizi-finanziari-nel-nuovo-regolamento-ue-20192088#:~:text=Pertanto%2C%20in%20data%2027%20novembre,10%20marzo%202021%3B%20esso%20mira%2C%20e%20Raiffeisen%20Capital%20Management>



stato individuato un *benchmark*, se e in che modo tale indice di riferimento sia coerente con le caratteristiche promosse;

- (Art. 9) –
  - a) Se un prodotto finanziario ha come obiettivo investimenti sostenibili ed è stato designato un indice come indice di riferimento, le informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6 da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, sono accompagnate:
    - da informazioni che indicano in che modo l'indice designato è in linea con detto obiettivo;
    - da una spiegazione che indica perchè e in che modo l'indice designato in linea con detto obiettivo differisce da un indice generale di mercato.
  - b) Se l'indice non è stato designato andrà inclusa la spiegazione del modo in cui l'obiettivo del prodotto finanziario in investimenti sostenibili è raggiunto.
  - c) Se un prodotto finanziario ha come obiettivo la riduzione delle emissioni di carbonio, le informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6, commi 1 e 3, da parte dei partecipanti ai mercati, includono l'obiettivo di un'esposizione a basse emissioni di carbonio in vista del conseguimento degli obiettivi a lungo termine in materia di lotta al riscaldamento globale previsti dall'accordo di Parigi.
  - d) I partecipanti ai mercati finanziari indicano dove trovare la metodologia utilizzata per il calcolo degli indici di cui sopra e per gli indici di cui ai due precedenti punti.
- (Art. 10) - I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali e sociali sui siti web mediante pubblicazione sul proprio sito web, ad esempio, della descrizione delle caratteristiche sociali o ambientali o del relativo obiettivo di investimento sostenibile e le informazioni sui metodi utilizzati per la valutazione, il monitoraggio e la misurazione di tali caratteristiche.

#### - Invece, di cosa tratta il **Regolamento Tassonomia, ovvero il Regolamento (UE) 2020/852**<sup>13</sup>?

Con questo regolamento il legislatore europeo tenta di uniformare maggiormente (eliminando le barriere al funzionamento del mercato) i criteri per stabilire quando un investimento possa essere qualificato come sostenibile. Questo regolamento, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili, modifica il regolamento 2019/2088.

Il Regolamento 2020/852 si applica<sup>14</sup>:

<sup>13</sup> <http://www.marinacastellaneta.it/blog/lunione-europea-fissa-i-criteri-per-definire-lecosostenibilita-delle-attivita-economiche.html>

<sup>14</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852&from=IT>

- *“alle misure adottate dagli Stati membri o dall’Unione che stabiliscono obblighi per i partecipanti ai mercati finanziari o gli emittenti in relazione a prodotti finanziari o obbligazioni societarie resi disponibili come ecosostenibili;*
- *ai partecipanti ai mercati finanziari che mettono a disposizione prodotti finanziari;*
- *alle imprese soggette all’obbligo di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario o una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ai sensi, rispettivamente, dell’articolo 19 bis o dell’articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (...).”*

Dall’analisi del testo si può evincere che, al fine di stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento, un’attività economica è considerata ecosostenibile se<sup>15</sup>:

1. contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all’articolo 9, ovvero:
  - a) la mitigazione dei cambiamenti climatici (entro il 1<sup>mo</sup> Giugno 2021);
  - b) l’adattamento ai cambiamenti climatici (entro il 1<sup>mo</sup> Giugno 2021);
  - c) l’uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine (entro il 1<sup>mo</sup> Giugno 2022);
  - d) la transizione verso un’economia circolare (entro il 1<sup>mo</sup> Giugno 2022);
  - e) la prevenzione e la riduzione dell’inquinamento (entro il 1<sup>mo</sup> Giugno 2022);
  - f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi (entro il 1<sup>mo</sup> Giugno 2022);
2. non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all’articolo 9 (vedasi punto precedente);
3. è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste all’articolo 18: le garanzie minime di salvaguardia sono procedure attuate da un’impresa che svolge un’attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell’Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell’uomo;
4. è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione.

**- Davvero una grande quantità di norme. Il quadro degli investimenti sostenibili è quindi adesso ben delineato<sup>16</sup>?**

Sicuramente l’impianto normativo posto in essere dal legislatore europeo ha contribuito sostanzialmente a definire il quadro d’insieme degli investimenti sostenibili. Addirittura, si parla del settore della finanza come di un “acceleratore”, in riferimento all’adozione di pratiche ESG virtuose da parte delle aziende.

<sup>15</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852&from=IT>, articolo 3.

<sup>16</sup> <https://valori.it/regole-finanza-sostenibile-criticcate-ma-attese/>

È anche vero che le ultime normative definite dal legislatore europeo sono state oggetto di critiche da parte di gestori del risparmio, imprenditori, fornitori di dati ESG e da alcuni organismi internazionali che si occupano di investimenti responsabili in quanto ritenute irrealizzabili, troppo costose da implementare, o richiedenti dati difficili da trovare.

D'altra parte, però, l'esigenza di una maggiore chiarezza e trasparenza circa le informazioni ESG è molto forte. Il mercato dei prodotti finanziari sostenibili in continua espansione richiede un corpo legislativo univoco, ma tale impianto probabilmente richiederà del tempo per essere implementato al meglio.

Le norme che maggiormente impattano il settore (gestori, fondi pensione, collocatori, agenzie di rating ESG) in questa fase sono:

- il regolamento "Tassonomia" (regolamento 2020/852), per il quale devono essere stabiliti i criteri tecnici di selezione delle attività economiche sostenibili;
- il regolamento per la rendicontazione della sostenibilità dei servizi finanziari (SFDR, sustainability-related disclosures in the financial services, il regolamento 2019/2088)

I soggetti coinvolti dovranno dotarsi degli strumenti e dei dati (operazione difficile e molto costosa) per soddisfare le dettagliate richieste del legislatore europeo contenute nelle norme UE.

Spesso però le aziende (specialmente quelle di piccole e medie dimensioni) non misurano/forniscono i dati richiesti dalle normative (soprattutto quelli relativi alle emissioni di acqua, alle politiche aziendali sulla tratta di esseri umani e alle emissioni di sostanze che riducono lo strato di ozono).

Il tema dei dati è particolarmente rilevante per le piccole e medie imprese, ovvero quelle non impattate dalla direttiva UE sulla rendicontazione non finanziaria (2014/95 DNF).

Un ulteriore punto di attenzione è riservato al fatto che le varie normative a volte non sembrano essere pienamente coerenti. Persino l'organismo delle Nazioni Unite dedicato agli investimenti responsabili (UnPri) ha espresso delle preoccupazioni per un apparente non allineamento tra le nuove regole di divulgazione di informazioni sulla sostenibilità degli operatori finanziari, la tassonomia *green* dell'Ue e le regole per la rendicontazione non finanziaria da parte delle imprese. Ognuna di queste normative richiederebbe una rendicontazione separata su indicatori correlati ma non allineati.

Inoltre, i criteri per la tassonomia (gli standard perché un'attività possa essere definita sostenibile) sono ancora mancanti, così come quelli per la rendicontazione da parte degli operatori finanziari, che entrerà in vigore il 10 Marzo 2021 senza informazioni dettagliate su come rendicontare tutte le informazioni richieste.

#### - Cosa manca esattamente per una più agevole applicazione delle normative<sup>17</sup>?

La pubblicazione finale dei criteri tecnici di screening (*Technical Screening Criteria - TSC*) per la tassonomia UE per le attività sostenibili è stata ritardata poiché la Commissione Europea si sta districando tra le oltre 46.000 risposte alla consultazione sulla bozza dei criteri.

<sup>17</sup> Fonte: [https://mcusercontent.com/919854d279ad1eecf35f5bf36/files/afae51a2-e03f-41cd-aa99-404710c6d620/EnvironmentalFinance\\_18\\_01\\_2021\\_a.lester.pdf](https://mcusercontent.com/919854d279ad1eecf35f5bf36/files/afae51a2-e03f-41cd-aa99-404710c6d620/EnvironmentalFinance_18_01_2021_a.lester.pdf)

A novembre 2020, la Commissione ha pubblicato le prime due serie di criteri tecnici (TSC) per l'adattamento al clima e gli obiettivi di mitigazione attraverso progetti di atti delegati. Il periodo di consultazione di quattro settimane ha prodotto 46.591 risposte, molte delle quali hanno evidenziato preoccupazioni su dove la bozza dei criteri si sia discostata dalle raccomandazioni originali del gruppo di esperti tecnici (TEG) sulla finanza sostenibile pubblicate a marzo 2020.

I criteri finali erano attesi per l'inizio di gennaio 2021. Una portavoce della Commissione ha detto a *Environmental Finance* di non essere in grado di fornire alcuna indicazione di quale potrebbe essere il ritardo per la pubblicazione.

Ha aggiunto che la Commissione "sta facendo del suo meglio per finalizzare gli atti delegati" e che i colleghi "stanno attualmente valutando il volume e la natura" del feedback ricevuto. "L'obiettivo è quello di adottare l'atto delegato il prima possibile, visto l'elevato numero di risposte".

Nathan Fabian, Chief Responsible Investment Officer di Principles for Responsible Investment (PRI), che è stato relatore per il TEG (Technical Expert Group) ed è ora presidente della piattaforma a essa succeduta denominata Platform on Sustainable Finance (PSF), ha dichiarato a *Environmental Finance* che l'enorme volume di risposte richiede tempo aggiuntivo di valutazione.

Inoltre, sia la Climate Bonds Initiative (CBI)<sup>18</sup> che alcune agenzie di finanziamento governative dei paesi nordici<sup>19</sup> hanno espresso critiche riguardo le difficoltà di implementazione delle recenti normative.

Nel frattempo, più di 130 organizzazioni non governative (ONG) ed esperti di sostenibilità hanno affermato che la bozza dei criteri indebolirebbe le soglie di tassonomia, invitando a tornare alle raccomandazioni TEG originali<sup>20</sup>. Il PRI ha anche esortato l'UE a "rimanere fedele" alle raccomandazioni su base scientifica del TEG<sup>21</sup>.

La PSF (Platform on Sustainable Finance) incaricata dalla Commissione - che è succeduta al TEG - temeva che la bozza dei criteri sulla tassonomia non riconoscesse adeguatamente le attività di "transizione" che attualmente non si allineano con la tassonomia, ma che alla fine potrebbero farlo<sup>22</sup>.

Nonostante il principio della tassonomia sia stato approvato a Giugno 2020, il livello e la natura delle risposte mostra che la tassonomia deve ancora superare degli ostacoli prima dell'entrata in vigore (prevista per l'inizio del 2022) dato che si cerca di trovare un accordo finale sui criteri.

### - Alla luce di tutte le critiche, l'impianto normativo del legislatore europeo era necessario?

Sicuramente, la necessità di avere un quadro normativo che delinei i confini della finanza sostenibile è molto stringente. Senza tali normative, il rischio di *greenwashing* è molto alto. È

<sup>18</sup> <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/eu-taxonomy-has-messed-up-buildings-criteria.html>

<sup>19</sup> <https://www.environmental-finance.com/content/news/nordic-green-bond-issuers-criticise-eu-taxonomy.html>

<sup>20</sup> <https://www.environmental-finance.com/content/news/130-ngos-and-experts-criticise-proposed-eu-taxonomy.html>

<sup>21</sup> <https://www.environmental-finance.com/content/news/130-ngos-and-experts-criticise-proposed-eu-taxonomy.html>

<sup>22</sup> <https://www.environmental-finance.com/content/news/eu-platform-calls-on-commission-to-revise-taxonomy-proposal.html>

in risposta a questa necessità di chiarezza e di maggiori informazioni che si colloca l'intervento legislativo dell'UE.

Probabilmente le informazioni relative all'implementazione pratica delle ultime normative avrebbero potuto essere state comunicate in maniera più tempestiva e chiara, ma tali difficoltà non mettono in discussione la necessità o la qualità dell'impianto normativo definito dal legislatore.

Impianto normativo che – lo ricordiamo – è stato ideato da una parte per incentivare l'adozione di pratiche gestorie maggiormente sensibili ai temi ambientali, sociali e di buon governo aziendale, e dall'altra per far sì che i risparmiatori non indirizzino i propri risparmi verso prodotti che ricoprono effettivi aspetti di sostenibilità.

#### **Disclaimer**

Il presente video - e il materiale in esso contenuto - ha finalità meramente informative e non costituisce, né deve essere interpretato come, un'offerta di prodotti finanziari, ovvero consulenza in materia di investimenti o altra forma di raccomandazione per l'acquisto di prodotti finanziari.

La presente è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H. Il presente documento ha solo scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in concomitanza con queste informazioni o la presentazione orale basata su di essa, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi delle previsioni ivi formulate.

#### **Impressum**

Proprietario: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Data di aggiornamento: 10.02.2021

Per favore pensa all'ambiente  
prima di stampare.

