

TENDENZE **REGOLAMENTAZIONE**
di Raffaella Ulgheri




CAPITAL
GROUP

Fai fare un salto di qualità ai tuoi investimenti obbligazionari: passa ad un leader mondiale del settore.

NORMATIVA ESG A CHE PUNTO SIAMO IN EUROPA NEL 2024

Una panoramica dei principali passaggi normativi in ambito sostenibile che hanno interessato il settore del risparmio gestito negli ultimi mesi.

Il punto centrale della normativa sostenibile europea è il contrasto al greenwashing. È bene tenere a mente questa considerazione nell'analizzare quali evoluzioni hanno interessato il panorama normativo (sempre più affollato) della sostenibilità. D'altronde, anche Giovanna Frati, consigliera senior dell'Ufficio Vigilanza SGR e OICR di Consob, nell'introdurre l'evento **FundsPeople International ESG** organizzato da **FundsPeople** a Milano lo scorso 24 gennaio, ha sottolineato che "se l'obiettivo è quello della transizione verso un'economia sostenibile, il rischio da presidiare è appunto il rischio del greenwashing".

In un'analisi del 2023, **FundsPeople** ha cercato di ampliare il tema normativo indicando il punto iniziale del percorso avviato dall'Europa con l'Action Plan del 2018. Allo stato attuale, è utile ripercorrere il 2023 e gli snodi centrali di questo 2024, tenendo conto di uno scenario "in movimento", date le

pressioni (anche di ordine politico) che si trovano ad affrontare i regolatori in un passaggio così delicato per tutta la finanza. Non solo quella europea.

Si è scelto, poi, di focalizzare l'attenzione su tre normative che (anche indirettamente) hanno un impatto sull'operatività delle società finanziarie.

CSRD E ESRS

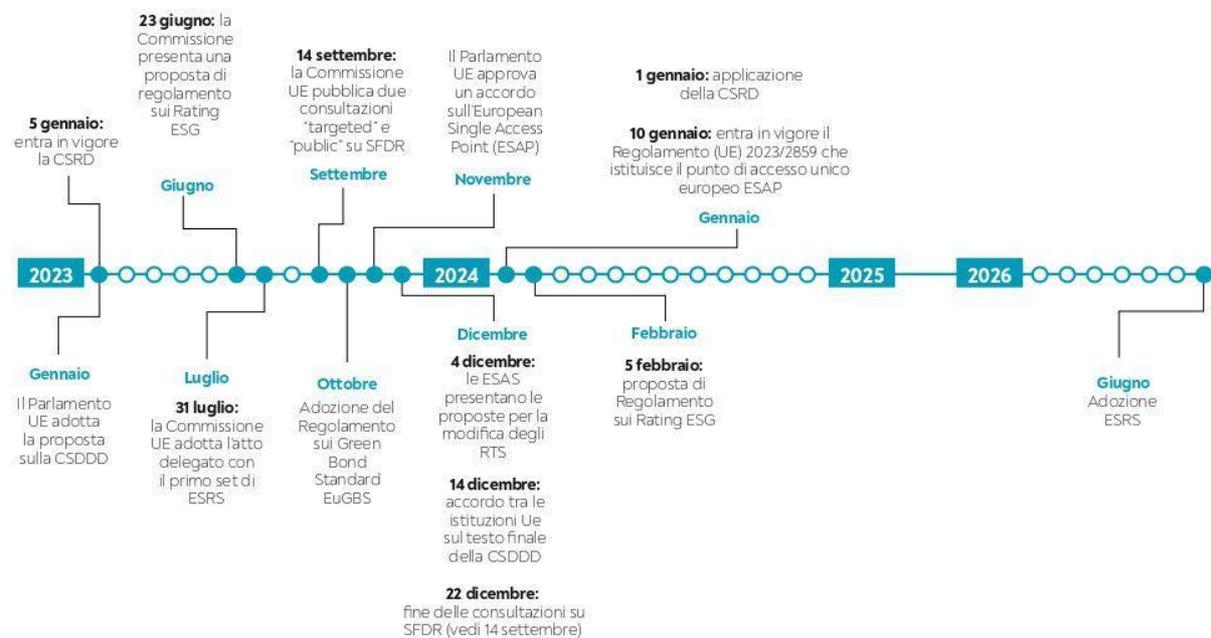
Un passaggio che ha inaugurato il 2024 è l'applicazione, dal 1° gennaio, della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD, Direttiva 2022/2464). La direttiva (in vigore dal 1° gennaio 2023) opera una serie di innovazioni degne di nota. In primis, va a sostituire la Non-Financial Reporting Directive (NFRD), eliminando definitivamente il concetto di "non finanziario" dal reporting sulla sostenibilità; introduce poi il concetto di "doppia materialità" in cui alla "materialità finanziaria" (le informazioni rilevanti per un'impresa) si affianca la "materialità dell'impatto" (che

l'impresa ha con la sua attività); estende la platea delle entità interessate. Le informazioni divulgate secondo la direttiva sono indirizzate agli investitori, alla società civile e a tutti gli stakeholder.

Perché le aziende possano avviare il reporting di sostenibilità, la Commissione è intervenuta il 31 luglio 2023 (Regolamento UE 2023/2772) approvando il primo set di European Sustainability Reporting Standards (ESRS) sviluppati dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). La data di adozione di tali standard era stata prevista, per le prime entità interessate, per il 30 giugno 2024, ma a febbraio 2024 il Consiglio dell'Unione europea e il Parlamento hanno trovato un accordo per far slittare l'adozione al 30 giugno 2026 dando così maggiore tempo all'EFRAG per lo sviluppo di nuovi requisiti che facilitino alle aziende il reporting su impatti, opportunità e rischi. A oggi sono presenti 12 standard suddivisi tra "cross cutting standard" di carattere

TIMELINE

I principali passaggi della normativa europea dal 2023



Fonte: elaborazione propria.

generale e "topical standard" focalizzati su ciascuno dei parametri ESG (cinque ambientali, quattro sociali e uno di governance).

SFDR E PAI

A settembre 2023 la Commissione ha avviato la consultazione per la revisione della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), la consultazione si è conclusa a dicembre e lo scopo, come commenta Paolo Barbanti Silva, partner De Berti Jacchia, è stato "raccolgere le posizioni degli operatori su alcune delle tematiche più rilevanti della SFDR, emerse dopo il primo periodo di applicazione della nuova normativa, quali la qualifica dei fondi ex art. 8 ed ex art. 9, e l'applicazione degli obblighi di informativa non solo ai prodotti ma anche agli emittenti". Barbanti Silva sottolinea come SFDR, "seppur condivisibile negli obiettivi, ha creato in tempi rapidissimi un voluminoso corpus di regole, anche di dettaglio tecnico, e la loro metabolizza-

zione da parte degli operatori e del mercato non è semplice". In quest'ottica, la consultazione "è utile per apportare i miglioramenti e le semplificazioni ritenute opportune a seguito di un primo periodo di applicazione delle nuove norme, per cui le proposte di modifica degli RTS dovrebbero coordinarsi con la possibile modifica della normativa primaria e non far correre il rischio di introdurre ulteriori obblighi intermedi di adeguamento, con i connessi costi, in un momento in cui, per l'appunto, si sta ancora metabolizzando la nuova, complessa e dirompente disciplina".

Il riferimento alla modifica degli RTS riguarda, appunto, la normativa secondaria. Sempre a dicembre, infatti, le autorità europee (ESAs) hanno pubblicato il final report di revisione degli standard tecnici di regolamentazione, soprattutto in relazione alla definizione di nuovi indicatori sui possibili impatti avversi (PAI) e all'informativa sui prodotti finanziari. La palla è passata alla



"SE L'OBIETTIVO È QUELLO DELLA TRANSIZIONE VERSO UN'ECONOMIA SOSTENIBILE, IL RISCHIO DA PRESIDIARE È IL RISCHIO DEL GREENWASHING"

GIOVANNA FRATI
CONSOB

TENDENZE **REGOLAMENTAZIONE**



"SFDR HA CREATO IN TEMPI RAPIDI UN VOLUMINOSO CORPUS DI REGOLE LA CUI METABOLIZZAZIONE DA PARTE DI OPERATORI E MERCATO NON È SEMPLICE"

PAOLO BARBANTI SILVA
DE BERTI JACCHIA

Commissione che, nei primi tre mesi dell'anno, è tenuta ad approvare la bozza finale proposta dalle ESAs. "In questa revisione - specifica Giovanna Frati - sono identificabili tre driver principali: quello dell'arricchimento della lista dei PAI concernenti l'aspetto sociale, quello della semplificazione della disclosure sul prodotto pre-contrattuale e periodica, nonché l'introduzione, nel contesto della disclosure sul prodotto, di un focus ad hoc sul target di decarbonizzazione".

TASSONOMIA

Un altro fronte caldo riguarda la Tassonomia europea, istituita con il Regolamento UE 2020/852, che definisce sei obiettivi ambientali (1. mitigazione e 2. adattamento al climate change, 3. uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, 4. transizione verso un'economia circolare, 5. prevenzione e controllo dell'inquinamento, 6. protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi) e introduce il principio del Do not significant harm (DNSH), già previsto da SFDR per valutare l'allineamento alla tassonomia. Dei sei obiettivi i primi due (mitigazione e

adattamento) dal 1° gennaio dello scorso anno interessano le entità all'interno dell'UE che offrono prodotti che possono rientrare negli artt. 8 o 9 SFDR, e devono soddisfare i requisiti tramite informazioni precontrattuali e comunicazioni periodiche.

Con riferimento agli ulteriori quattro obiettivi, i criteri di vaglio tecnico sono stati formalizzati nel Regolamento delegato (UE) 2023/2486 del 27 giugno 2023.

FLESSIBILITÀ E DATI

Nel commentare l'ampiezza della normativa, Frati identifica tre elementi di cui SGR e OICR devono tenere conto nell'adeguamento alle norme, si tratta, in sintesi dei temi inerenti alla flessibilità della normativa, al data gap e alla relazione con altri framework normativi. Tuttavia è proprio la flessibilità che, se da un lato, "valorizza l'autonomia organizzativa dell'asset manager dall'alto, se male interpretata e utilizzata, può lasciar spazio a comportamenti opportunistici, riconducibili al greenwashing". Il tema dei data gap ha invece a che fare con "la coerenza tra le informazioni messe a disposizione dagli emittenti e le informazioni necessarie agli asset manager per procedere alla selezione dei progetti meritevoli dal punto di vista della sostenibilità e anche per elaborare la disclosure nei confronti dell'investitore". Si tratta di un tema che attraversa tutto l'impianto normativo europeo e, nello specifico, ha assunto importanza dalla fase di prima applicazione di SFDR, "è poi intervenuto anche il Regolamento Tassonomia che costituisce una sorta di ponte tra l'informativa messa a disposizione dagli emittenti e quella sul prodotto. Il tema - conclude Frati - ha riacquisito attualità in estate quando con il Regolamento delegato del 31 luglio (ESRS) è stato introdotto il principio della valutazione della rilevanza per le informazioni che devono essere riportate nel reporting di sostenibilità".



L'OPINIONE
DI



OPHÉLIE MORTIER
Chief Sustainable Investment officer,
DPAM

**L'IMPATTO
DELL'INNOVAZIONE
NELL'AGROALIMENTARE
NON È SOLO AMBIENTALE**

Quando si parla di agritech e di impatto dell'innovazione, ci riferiamo subito a macchine, robot e all'ambiente. Qui l'influenza del cambiamento climatico è sicuramente molto evidente e i campi di applicazione della tecnologia al settore sono davvero molto vasti. Come investitori, è interessante cercare di **capire quali saranno le aziende che potranno per prime combinare qualità e innovazione** proponendo soluzioni sostenibili sia a livello di costi che di effettiva applicabilità.

Non pensiamo però che l'impatto della produzione agroalimentare sia solo legato all'ambiente. C'è sicuramente un'altra dimensione che richiede attenzione: si tratta di quella sociale e delle conseguenze del processo produttivo su una serie di attori coinvolti. È qui che il concetto di catena del valore alimentare sostenibile emerge come **soluzione promettente per promuovere l'equità sociale dei lavoratori e garantire la disponibilità di cibo a lungo termine**, assicurando che il cibo prodotto e consumato comporti il minor spreco possibile e preservando le risorse del nostro pianeta. Ciò comprende una serie di azioni, che vanno dal sostenere piccoli agricoltori e garantire loro un compenso equo per i loro prodotti, ad assicurare salari di sussistenza per tutti i dipendenti e fornitori coinvolti nel processo produttivo. Ecco perché in DPAM siamo convinti che l'attività di un investitore veramente responsabile si misuri anche dall'effettiva **capacità di promuovere la sostenibilità in tutti gli anelli della catena del valore alimentare**.