



Gli investimenti sostenibili in Italia

Tendenze e prospettive di mercato



Forum per la
Finanza Sostenibile

SOMMARIO

1. Introduzione	4
2. La finanza sostenibile in Europa	4
2.1. Dall'Action Plan all'EU Green Deal	4
2.2. La necessità di dati affidabili, di qualità e condivisi	5
2.2.1. La tassonomia dell'Unione Europea sulle attività economiche eco-compatibili	5
2.2.2. Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR (Regolamento UE 2019/2088)	6
2.2.3. Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD	7
2.2.4. I benchmark di transizione climatica e i benchmark allineati all'Accordo di Parigi (Regolamento UE 2019/2089)	7
2.2.5. European Green Bond Standard - EU GBS	7
3. Il mercato SRI italiano: tendenze e prospettive	8
3.1. L'SFDR in Italia	8
4. Conclusioni	15

1. Introduzione

Negli ultimi anni, le istituzioni europee sono intervenute con decisione e su numerosi fronti con l'obiettivo di rendere l'economia del continente più sostenibile sotto il profilo ambientale e sociale. In particolare, il settore finanziario è stato tra i più influenzati attraverso provvedimenti volti a **massimizzare la trasparenza dei mercati e l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance** (ESG, dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) **nei prodotti e nei processi di investimento**.

Le recenti evoluzioni normative testimoniano l'impegno dell'UE in questa direzione: Renewed Sustainable Finance Strategy, Next Generation EU ed EU Green Deal, EU taxonomy (Regolamento UE 2020/852), Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR, Regolamento UE 2019/2088) e Climate benchmarks (Regolamento UE 2019/2089) sono solo alcuni degli elementi che daranno forma alla nuova cornice normativa per il settore finanziario.

Sul fronte dei mercati, a partire dal 2018 la finanza sostenibile ha registrato uno sviluppo significativo: **crescono le masse gestite secondo strategie di investimento sostenibile e cresce il numero di operatori che integrano i criteri ESG nelle strategie e nelle scelte d'investimento**, secondo quanto emerge dagli studi condotti dal Forum per la Finanza Sostenibile e da altri operatori quali Assogestioni e Morningstar.

Con il coinvolgimento di alcuni Soci e partner – ABI, ANASF, Assogestioni, Borsa Italiana, ETicaNews, MondoInvestor, Morningstar, Vigeo Eiris – il Forum per la Finanza Sostenibile si è posto l'obiettivo di fornire una **fotografia quanto più possibile affidabile del mercato SRI in Italia, a partire da un approccio quali-quantitativo** in grado di analizzare l'integrazione dei temi di sostenibilità nelle politiche e nei processi di investimento degli operatori finanziari italiani.

Nelle pagine che seguono si approfondirà l'evoluzione della finanza sostenibile in Italia, partendo da un focus sul contesto normativo europeo (§2.1.) in relazione alla crescente necessità di dati affidabili e di qualità (§2.2.). Successivamente ci si concentrerà su dimensioni, tendenze e prospettive del mercato italiano degli investimenti sostenibili (§3.).

2. La finanza sostenibile in Europa

2.1. DALL'ACTION PLAN ALL'EU GREEN DEAL

Con la sottoscrizione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul Clima nel 2015, **l'Unione Europea ha posto il tema della sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche**. Ma è soprattutto con il **Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile** (Action Plan on Financing Sustainable Growth), presentato a marzo del 2018 dalla Commissione UE, che l'Europa è diventata uno dei principali centri propulsori dell'evoluzione normativa in materia di finanza sostenibile¹.

Il percorso tracciato dal Piano d'Azione ha assunto una rilevanza ancora maggiore in seguito a due importanti svolte politiche. La prima è il lancio del **Green Deal europeo**, con cui l'UE si è impegnata ad azzerare le emissioni di gas a effetto serra entro il 2050 e a fornire il proprio contributo agli sforzi della comunità internazionale per rispettare l'Accordo di Parigi. Il secondo è il **Next Generation EU**, un pacchetto di misure introdotto nel 2020 per sostenere la ripresa post COVID-19 secondo un modello di crescita inclusiva e a ridotto impatto ambientale.

Inoltre, a luglio del 2021 la Commissione ha pubblicato la **Renewed Sustainable Finance Strategy**, che delinea sei ambiti d'intervento:

1. ampliare l'attuale assetto legislativo sulla finanza sostenibile per **facilitare l'accesso a finanziamenti e investimenti in ottica di transizione ecologica**;
2. **rendere la finanza sostenibile più inclusiva nei confronti di PMI e consumatori**, fornendo loro strumenti e incentivi adeguati per accedere a fondi e finanziamenti per la transizione;
3. **rafforzare la resilienza del sistema economico e finanziario** nei confronti dei rischi legati ai fattori di sostenibilità;
4. aumentare il contributo del settore finanziario alla sostenibilità;
5. **garantire l'integrità del sistema finanziario dell'UE** e monitorarne la transizione ordinata verso la sostenibilità;
6. **promuovere iniziative e forum internazionali sui temi della finanza sostenibile** e sostenere i Paesi partner dell'UE nei processi di transizione verso un modello di sviluppo sostenibile.

1. L'Action Plan mirava a: incrementare il flusso di investimenti in progetti sostenibili; migliorare l'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi finanziari; promuovere trasparenza e un orizzonte temporale di lungo periodo sui mercati europei.

2.2. LA NECESSITÀ DI DATI AFFIDABILI, DI QUALITÀ E CONDIVISI

Affinché la finanza sostenibile possa essere realmente efficace nel supportare un cambio di paradigma verso la sostenibilità, il mercato finanziario deve vincere alcune sfide:

- **introdurre definizioni e classificazioni condivise** su temi e strumenti che riguardano la sostenibilità nell'ambito dei processi finanziari;
- **incrementare la trasparenza**, grazie a informazioni più rigorose e dettagliate sulle caratteristiche di sostenibilità delle politiche di investimento, dei prodotti e dei servizi finanziari;
- **aumentare qualità, quantità e comparabilità dei dati** sui rischi ambientali e sociali e sugli impatti delle attività economiche sui fattori di sostenibilità.

Proprio su queste tre priorità le istituzioni europee sono intervenute con alcune importanti misure, già parte del sistema normativo comunitario o programmate per i prossimi anni: la **tassonomia europea delle attività economiche eco-compatibili** (Regolamento UE 852/2020), il **Regolamento sulla trasparenza delle informazioni di sostenibilità** (Regolamento UE 2088/2019, Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR), la proposta di **Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità delle imprese** (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), i **benchmark climatici** (dettagliati nel Regolamento UE 2089/2019 e nei relativi atti delegati) e la proposta di **European Green Bond Standard** (EU GBS).

2.2.1. La tassonomia dell'Unione Europea sulle attività economiche eco-compatibili

La tassonomia delle attività economiche eco-compatibili è stata introdotta nel sistema normativo europeo a giugno del 2020 con l'adozione del **Regolamento UE 2020/852**, "relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento UE 2019/2088". In sintesi, la tassonomia è una classificazione che esplicita per ciascuna attività economica i criteri tecnici in base ai quali essa contribuisce agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea. Il Regolamento definisce sei obiettivi², e stabilisce che, per essere eco-compatibile, un'attività deve:

- contribuire positivamente ad almeno uno di questi sei obiettivi;
- non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo ("do no significant harm" - DNSH);
- essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (es. le Linee guida OCSE per le imprese multinazionali e i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani).

Ad aprile del 2021 la Commissione UE ha pubblicato la **versione finale dell'atto delegato e degli allegati che contengono i criteri tecnici di screening per i primi due obiettivi ambientali**, relativi alla mitigazione e all'adattamento al cambiamento climatico. **I criteri coprono le attività economiche del 40% delle aziende con sede in Europa, nei settori responsabili dell'80% delle emissioni dirette di gas a effetto serra dell'UE**. A settembre 2021 il Consiglio UE ha chiesto una proroga di due mesi del periodo di scrutinio, fino al 7 dicembre dello stesso anno. Un ulteriore atto riguardante gli altri quattro obiettivi ambientali entrerà in vigore a gennaio del 2023³.

Inoltre, a luglio del 2021 è stato adottato l'**atto delegato che dettaglia i contenuti, le tempistiche e le modalità con cui le imprese soggette alla Non-Financial Reporting Directive - NFRD** (in attesa dell'approvazione della CSRD) **devono pubblicare informazioni sull'allineamento delle loro attività alla tassonomia** (secondo quanto previsto dell'art. 8 dell'omonimo Regolamento). In particolare, **le imprese devono pubblicare informazioni su: quota di fatturato** proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche allineate alla tassonomia; **quota di spese in conto capitale e quota di spese operative** relative ad attivi o processi associati ad attività allineate alla tassonomia. Alle **società finanziarie** (banche, asset manager e imprese assicuratrici) è richiesto di pubblicare **indicatori chiave di performance** (o Key Performance Indicator - KPI) che esprimano la percentuale di allineamento degli asset alla tassonomia⁴.

2. 1) mitigazione del cambiamento climatico; 2) adattamento al cambiamento climatico; 3) uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; 4) transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; 5) prevenzione e controllo dell'inquinamento; 6) protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.

3. Le decisioni sui criteri tecnici per alcune attività economiche particolarmente controverse dal punto di vista politico – agricoltura, gas naturale ed energia nucleare – sono state rinviate a un atto delegato complementare da adottare entro la fine del 2021.

4. Per maggiori informazioni si rimanda a: Forum per la Finanza Sostenibile 2021, *Tassonomia UE e altre normative sulla finanza sostenibile: implicazioni e prospettive per gli operatori finanziari*: <https://bit.ly/3azOWEu>

2.2.2. Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR (Regolamento UE 2019/2088)

Il **Regolamento UE 2019/2088** in merito all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (**Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR**) ha introdotto requisiti di disclosure su rischi e impatti di sostenibilità delle politiche d'investimento e dei prodotti per i partecipanti ai mercati e per i consulenti finanziari. L'obiettivo è **incrementare la trasparenza del mercato SRI e contrastare il greenwashing**, entrambi elementi essenziali per orientare un maggior flusso di capitali verso progetti e imprese sostenibili.

L'introduzione di questo Regolamento è significativa per il mercato della finanza sostenibile per almeno due motivi:

- prevede, per la prima volta, una **definizione normativa di "investimento sostenibile"**⁵;
- impone **norme comuni sulla divulgazione – nei prodotti finanziari - di informazioni** sui temi di sostenibilità.

L'atto normativo ha un impatto notevole sulle attività degli operatori finanziari, che d'ora in poi dovranno **raccogliere e comunicare dati puntuali su come vengono tenuti in considerazione i fattori ESG: a livello di organizzazione**, per quanto riguarda i processi alla base delle decisioni d'investimento; **a livello di singolo prodotto**, con riferimento a tutti i prodotti finanziari collocati sui mercati dell'Unione Europea.

In particolare, consulenti e investitori istituzionali devono comunicare sul sito web:

- come integrano i rischi di sostenibilità nei processi decisionali;
- come le politiche di remunerazione sono coerenti con l'integrazione dei rischi ESG;
- come individuano, analizzano e si impegnano a ridurre i principali impatti negativi delle politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità (Principal Adverse Impact - PAI, cfr.p. 8).

Per quanto riguarda le informazioni sui PAI, al momento vige il principio del **comply or explain**: pertanto, se un soggetto finanziario non tiene in considerazione gli impatti negativi delle sue attività, deve spiegarne il motivo. Fanno eccezione le organizzazioni con più di 500 dipendenti che, dal 30 giugno 2021, non possono più avvalersi dell'opzione *explain* e sono obbligate a pubblicare dati sugli impatti negativi. Nel prossimo futuro, tutte le aziende saranno tenute al *comply*.

Inoltre, l'informativa precontrattuale di tutti i prodotti finanziari deve contenere informazioni sulle modalità in cui sono presi in considerazione i rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento, e sulle conseguenze che tali rischi potrebbero avere sui rendimenti (anche in questo caso, secondo il principio del *comply or explain*). A partire dal 30 dicembre 2022 i prodotti dovranno essere accompagnati anche da informazioni sugli impatti negativi (PAI) delle politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità.

Oltre a chiarire se, quanto e come gli operatori finanziari considerano gli aspetti ESG nelle proprie politiche, **il Regolamento si propone di fare chiarezza sui prodotti che vengono definiti e venduti come "sostenibili"**: a partire da marzo del 2021, infatti, tali prodotti devono dimostrare di avere determinate caratteristiche.

In particolare, il Regolamento introduce due tipologie di prodotto, in base al livello di ambizione ESG:

- **i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali** (descritti nell'art. 8 c.d. *light green*), che dunque integrano nel processo d'investimento, in maniera vincolante, alcuni criteri di sostenibilità (per esempio, applicano alcune esclusioni, oppure la strategia best in class);
- **i prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili** (descritti nell'art. 9, denominati *dark green*. Per la definizione di "investimenti sostenibili" si rimanda all'art. 2, 17) come i fondi che puntano a ridurre le emissioni di CO₂.

Secondo gli articoli 5 e 6 del Regolamento tassonomia, **i prodotti finanziari che investono in attività che hanno obiettivi ambientali dovranno fornire informazioni sulla percentuale di allineamento degli investimenti alla tassonomia**. Si tratta quindi di un sottoinsieme di prodotti tra quelli classificabili come art. 8 o art. 9 della SFDR.

5. Art. 2: "Investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali".

2.2.3. Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD

Ad aprile del 2021 la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità (**Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD**), che aggiornerà la Direttiva 2014/95 (NFRD) e richiederà alle imprese europee, incluse le PMI quotate, di divulgare una serie di informazioni su rischi e impatti relativi ai temi ESG. La nuova Direttiva ha l'obiettivo di **incrementare quantità, qualità e comparabilità delle informazioni di sostenibilità delle imprese a disposizione degli operatori finanziari**.

Una delle principali novità è **l'ampliamento del perimetro di applicazione**. La nuova Direttiva riguarderebbe, infatti, **tutte le imprese di grandi dimensioni**, sia quotate, sia non quotate, **con più di 250 dipendenti** (quindi, decade la soglia dei 500 dipendenti attualmente prevista dalla NFRD) e **tutte le PMI quotate nei mercati europei** (a eccezione delle microimprese). Secondo le stime diffuse dalla Commissione UE, con la CSRD le imprese che devono redigere la rendicontazione di sostenibilità passerebbero da 11.000 a quasi 50.000. Inoltre, i dati dovranno essere riportati sulla base di **standard comuni di reporting**, che saranno sviluppati dall'EFRAG e adottati dalla Commissione UE con due atti delegati: uno più generale entro la fine del 2022 e uno specifico per ciascun settore economico entro la fine del 2023. Gli standard saranno sviluppati secondo il **principio della doppia materialità**, in base al quale le imprese devono comunicare sia i rischi ESG a cui sono esposte, sia gli impatti negativi delle attività aziendali sui fattori di sostenibilità. Le informazioni divulgate nell'ambito della CSRD dovranno essere soggette ad audit secondo il metodo della **limited assurance**⁶ e dovranno essere **pubblicate in formato elettronico**.

2.2.4. I benchmark di transizione climatica e i benchmark allineati all'Accordo di Parigi (Regolamento UE 2019/2089)

Con il **Regolamento UE 2019/2089**, la Commissione Europea ha concepito **due tipologie di benchmark climatici**, fornendo così agli operatori parametri di confronto sulle performance di sostenibilità ambientale e climatica dei loro portafogli, da utilizzare nell'ambito di strategie di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra.

Nello specifico, il Regolamento introduce:

- **i benchmark di transizione climatica (Climate Transition Benchmark)** che selezionano i titoli in base agli obiettivi di riduzione delle emissioni degli emittenti, in modo che i portafogli si collochino in una traiettoria di decarbonizzazione;
 - **i benchmark allineati all'Accordo di Parigi (Paris-aligned Benchmark)** che permettono di costruire portafogli compatibili con uno scenario di aumento della temperatura media globale non superiore a 1,5°C.
- Inoltre, il Regolamento richiede agli **index provider** – le società che elaborano gli indici – di **divulgare informazioni** sulle modalità di integrazione dei temi di sostenibilità nelle metodologie di costruzione di tutti i benchmark, a prescindere dalla presenza di espliciti obiettivi di sostenibilità.

2.2.5. European Green Bond Standard - EU GBS

Congiuntamente al lancio della nuova strategia sulla finanza sostenibile e con lo scopo di incentivare il finanziamento di progetti sostenibili, la Commissione ha presentato il Regolamento che delinea l'**European Green Bond Standard**, a cui gli emittenti, sia privati, sia pubblici (es. Stati sovrani o Regioni) potranno aderire volontariamente. L'obiettivo principale è creare un **nuovo standard di riferimento per le obbligazioni verdi con cui confrontare e, idealmente, a cui allineare gli altri standard di mercato**. La norma prevede l'intervento di **revisori esterni** per certificare la conformità delle emissioni al Regolamento e l'allineamento alla tassonomia. La supervisione e il mantenimento del registro di tutte le obbligazioni verdi conformi al Regolamento saranno in capo all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority - ESMA).

6. L'assurance è un'attestazione che viene fornita da una società di revisione sulla base di principi e standard di verifica definiti dallo standard ISAE 3000, emesso dall'International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB).

Vengono valutati: il rispetto di enunciati postulati di redazione; la completezza e la qualità del report analizzato; l'adeguatezza dei sistemi, dei processi e delle procedure; l'esistenza di competenze adeguate a mettere a disposizione dati e informazioni alla base delle performance aziendali. La *limited assurance* si contrappone alla reasonable assurance, molto più complessa e pervasiva.

3. Il mercato SRI italiano: tendenze e prospettive

3.1. L'SFDR IN ITALIA

L'ART. 4: I PRINCIPALI IMPATTI NEGATIVI DELLE POLITICHE D'INVESTIMENTO SUI FATTORI DI SOSTENIBILITÀ

Come abbiamo visto nel capitolo precedente, **l'SFDR punta a incrementare la trasparenza del mercato SRI e contrastare il greenwashing**, a livello sia di organizzazione, sia di singolo prodotto finanziario.

Proprio per questo motivo, **l'art. 4 del Regolamento richiede agli operatori e ai consulenti finanziari di pubblicare sui propri siti web** (secondo il principio del “comply or explain”) **una dichiarazione su come individuano, analizzano e si impegnano a ridurre i principali impatti negativi delle politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità** (Principal Adverse Impact - PAI). L'art. 4 del Regolamento richiede informazioni sia quantitative che qualitative).

Disclosure quantitativa

I soggetti interessati devono pubblicare una descrizione dei principali impatti negativi sulla sostenibilità e di eventuali azioni intraprese o pianificate dal management sul tema, utilizzando **14 indicatori chiave (9 relativi alle tematiche ambientali, 5 riguardanti i fattori sociali)**. Eventuali indicatori aggiuntivi sono richiesti per gli investimenti in titoli sovrani e sovranazionali e per gli investimenti immobiliari. Il modello per la rendicontazione degli indicatori è disponibile negli allegati all'RTS⁷.

Disclosure qualitativa

Per la parte qualitativa, la Direttiva richiede l'inclusione di:

- una **sintesi della Dichiarazione PAI** e del relativo periodo di riferimento;
- una **descrizione delle politiche per identificare e intervenire sui principali impatti negativi** per la sostenibilità, la data della loro approvazione, la descrizione delle metodologie utilizzate per scegliere gli indicatori e la descrizione delle fonti di dati utilizzate;
- **informazioni sulle politiche di engagement** e sulle politiche relative alla minimizzazione dei PAI;
- **riferimenti a standard internazionali**, compresa una descrizione dell'adesione a codici di condotta aziendale responsabile, standard riconosciuti a livello internazionale per due diligence e rendicontazione e il grado di allineamento con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

Le European Supervisory Authorities (ESAs) hanno predisposto Regulatory Technical Standards (RTS) applicative della SFDR. La Commissione UE adotterà tutti gli RTS nel corso del 2021 in un unico atto delegato (“Single Rulebook”) che sarà successivamente sottoposto ai consueti tre mesi di scrutinio da parte del Consiglio e del Parlamento UE; i requisiti saranno applicati a partire da luglio del 2022 e le informazioni saranno comunicate a partire dal 2023.

Per quanto riguarda il **mercato italiano**, analizzando le realtà associate ad Assogestioni⁸ risulta che **oltre il 68%** (41 gruppi su 60) **ha pubblicato la dichiarazione PAI secondo gli obblighi di legge o su base volontaria. Il restante 32%** (19 gruppi su 60) ha adottato invece un **approccio explain**.

La quasi totalità di coloro che hanno scelto di posticipare la pubblicazione delle informazioni sui principali impatti negativi delle politiche d'investimento sui fattori di sostenibilità (15 su 19) motiva tale decisione con la **difficoltà di reperire dati sufficienti, prontamente disponibili e affidabili, anche facendo ricorso ad analisti e fornitori terzi**. Un'altra motivazione citata è la **persistente incertezza del quadro normativo**, in attesa della definizione di indicatori e metriche puntuali.

Alla luce dell'attuale mancanza di standard tecnici di regolamentazione, anche tra i gruppi che hanno optato per il comply si riscontra un'**elevata eterogeneità nel livello di approfondimento, identificazione e analisi dei PAI**. Di seguito si riportano i principali rischi individuati. Per la sfera ambientale: emissioni di gas climalteranti; perdita di biodiversità; gestione delle risorse idriche ed economia circolare. Per la sfera sociale e di governance: violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'OCSE per le multinazionali; disparità retributive; diversity; esposizione ad armi controverse (mine antipersona, bombe a grappolo, armi chimiche e biologiche). Le società finanziarie puntano a minimizzare questi rischi principalmente attraverso la strategia delle esclusioni e quella dell'engagement (dialogo attivo con le società investite); inoltre, rispetto alle basi informative dichiarano di utilizzare modelli di analisi ESG proprietari e di rivolgersi a provider esterni per la valutazione delle proprie politiche di investimento sostenibile.

7. Joint Committee of the European Supervisory Authorities 2021, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*: <https://bit.ly/3lx79Zw>

8. Analisi al 30 settembre 2021.

APPLICAZIONE ART. 4 SFDR DA PARTE DEL SETTORE BANCARIO

Angela Maria Bracci, Ufficio Mercato dei Capitali, ABI
David Sabatini, Ufficio Mercato dei Capitali, ABI

In merito alla trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità, nel corso della prima fase di applicazione (anno 2021), il settore bancario si è per lo più focalizzato sulle attività programmatiche, finalizzate a utilizzare le informazioni attualmente disponibili, le quali possono anche rappresentare l'impatto negativo per la sostenibilità derivante dalle scelte di investimento.

L'impianto complessivo a tal fine avviato potrà essere affinato e consolidato alla luce del completamento del quadro normativo di riferimento, nonché delle prassi di mercato tuttora in evoluzione e della concreta e piena disponibilità delle informazioni sui singoli indicatori relativi ai principali effetti negativi degli emittenti. Ci si attende, pertanto, che nel 2022 potrà essere fornita, in base alle norme tecniche di regolamentazione definitive, un'informativa sulle politiche adottate per la gestione dei principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità, mentre nel 2023 sarà possibile fornire la prima rendicontazione con i dati quantitativi in coerenza con la gradualità al riguardo prevista dalle stesse norme tecniche di regolamentazione.

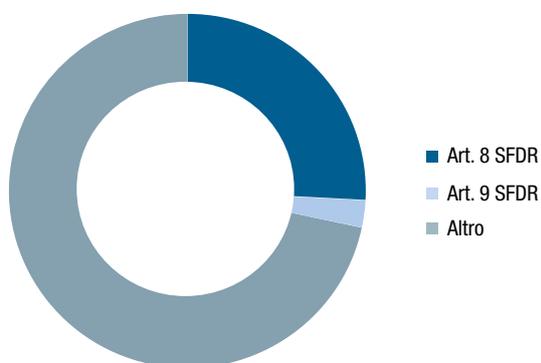
ARTICOLI 8 E 9: I PRODOTTI DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE

Manuela Mazzoleni, Direttore Sostenibilità e Capitale Umano, Assogestioni

Con l'entrata in vigore in tutta l'Unione Europea del Regolamento UE 2088/2019 - SFDR, il 2021 ha sicuramente rappresentato un **punto di svolta per gli investimenti sostenibili**. La nuova normativa, inserita nel più ampio pacchetto di norme ancora in divenire, segna il passaggio degli investimenti sostenibili **da una sostanziale autoregolamentazione** – pur con, almeno nel nostro Paese, alcuni obblighi di trasparenza definiti per linee generali – **a un contesto dove tutti gli operatori del risparmio gestito saranno chiamati a informare gli investitori in modo dettagliato** in merito alle proprie modalità di gestione del rischio ESG e dell'impatto dell'attività di investimento: saranno facilmente individuabili i prodotti con caratteristiche ESG, con obiettivi di sostenibilità e i rispettivi elementi distintivi.

Anche dal punto di vista numerico, se gli asset investiti in prodotti sostenibili stavano attraversando una fase di fortissimo incremento già nel periodo 2015-2020, con un tasso annuo di crescita dell'80% e una particolare accelerazione nel periodo più recente, **il 2021 ha visto una decisa impennata che ha portato il patrimonio investito in fondi classificati come artt. 8 o 9 della SFDR a pesare complessivamente quasi il 30% del totale del patrimonio investito in fondi nel nostro Paese. Circa il 40% di questi è gestito da gruppi italiani** (in linea con il mercato nel suo insieme). Sebbene i numeri non possano essere letti in continuità assoluta poiché la nuova normativa ridefinisce il concetto di "investimento sostenibile" e chiede di riconsiderare anche le metodologie statistiche di settore, appare evidente che i prodotti che considerano i fattori ambientali e sociali nel processo di investimento sono divenuti un elemento fondante del panorama del risparmio gestito italiano.

RIPARTIZIONE DEL PATRIMONIO DEI FONDI ITALIANI IN BASE ALLA SFDR ARTT. 8 E 9 SFDR



	Patrimonio promosso (milioni di euro)	Numero fondi
art. 8 SFDR	303.129	1208
art. 9 SFDR	31.137	139
Altro	834.635	4124
Totale Gestioni collettive	1.168.900	5471

Fonte: Assogestioni (dati al 30/06/2021 in milioni di euro)

Benché la classificazione dei prodotti di investimento come art. 8 o art. 9 **non abbia l'obiettivo di offrire una certificazione di sostenibilità** – a cui sarà destinata l'Ecolabel dei prodotti finanziari – **ma piuttosto di definire rilevanti obblighi informativi per tutti i soggetti** e in relazione ai prodotti, **è innegabile che si stia assistendo a un vero e proprio cambio di passo**. Il panorama è sicuramente ancora fluido e il ritardo del legislatore europeo nella definizione delle modalità di disclosure e degli indicatori da utilizzare ha sicuramente protratto nel tempo la fase di consolidamento nell'interpretazione e nell'attuazione delle norme e generato qualche ambiguità; tuttavia, la direzione e la dimensione del cambiamento sono inequivocabili.

I fattori che hanno determinato questa crescita sono molteplici e contribuiscono alla definizione del nuovo quadro: all'affermarsi dell'**interesse per le tematiche ambientali e sociali** che sottende alla crescita della domanda e dell'offerta, si aggiunge l'**esplicitazione, richiesta dalla SFDR, di politiche di integrazione delle variabili ESG nella valutazione delle emittenti e nelle strategie di gestione del portafoglio**, spesso già in essere prima dell'entrata in vigore della normativa. A questi fattori si aggiunge la **formulazione di nuovi prodotti che offrono un'ampia varietà di approcci alla sostenibilità** per rispondere adeguatamente alla **domanda sempre più matura** da parte della clientela.

Nonostante la loro rilevanza, i cambiamenti di questi mesi rappresentano solo l'inizio di un lungo viaggio di trasformazione dell'industria del risparmio gestito e non solo. Sono infatti molteplici le sfide che risparmiatori, investitori, imprese e regolatori dovranno affrontare per raggiungere gli obiettivi ambiziosi ma irrinunciabili che abbiamo davanti per costruire un mondo davvero sostenibile.

L'EFFETTO DELLA SFDR SUI FONDI SRI

Luca Testoni, Direttore, ETicaNews

L'applicazione della SFDR ha contribuito a uno **spostamento ingente di prodotti sotto l'ombrello delle etichette sostenibili europee art. 8 (light green) e art. 9 (dark green)**. Tuttavia, restano importanti differenze tra l'insieme dei fondi divenuti "sostenibili" dopo il Regolamento UE 2019/2088, e quelli che già rientravano nell'universo dei fondi sostenibili e responsabili (SRI) prima della sua entrata in vigore lo scorso 10 marzo 2021.

Da marzo 2021 l'ufficio studi di ETicaNews ha mappato la classificazione SFDR di tutti i prodotti presenti all'interno di **atlante.SRI, database che raccoglie dal 2016 i prodotti SRI (fondi ed ETF) distribuibili in Italia**. La quota di fondi art. 9 è assai superiore a quella che viene rilevata nell'universo esterno all'atlante, ambito in cui i fondi *dark green* sono circa il 10% dell'insieme composto da art. 8 e art. 9. All'interno di atlante.SRI, invece, **la percentuale di fondi art. 9 arriva al 28%; il 66% è art. 8; il 2% art. 6 e il 4% non ha ancora una mappatura**.

A seconda della categoria di appartenenza, si evidenzia una maggiore o minore presenza di fondi art. 8 o 9. Considerando le asset class più rappresentate, emerge che **tra gli azionari il 71% è art. 8 e il 24% è art. 9**. Queste percentuali sono all'incirca le **medesime per i fondi multi-asset bilanciati e flessibili e per gli obbligazionari corporate e governativi**. Come logico aspettarsi, invece, **la quasi totalità dei fondi obbligazionari che investono in green bond ricade nell'art. 9 (88%), così come la maggior parte dei fondi tematici (57%)**.

È possibile analizzare anche i diversi profili di rischio in base all'ESG Fund Rating elaborato da MSCI, parametro che indica la resilienza di un prodotto ai rischi ESG e le capacità di cogliere le opportunità ESG. Ebbene, **il 64% dei fondi dark green di atlante.SRI ha un rating compreso tra AAA e AA** e si colloca, quindi, nella fascia Leader, che individua i prodotti esposti alle aziende con una più efficace gestione dei rischi ESG. **La quota di fondi in categoria Leader scende al 53% per i fondi art. 8**.

L'analisi su atlante.SRI consente infine un monitoraggio per strategia di investimento. I fondi del database, infatti, sono classificati anche per sette tipologie di approccio di investimento (Esclusione; Integrazione ESG; Tematici; Best in class; Norm based screening; Impatto; Engagement). **Per i fondi dark green si registra una incidenza maggiore di Esclusione** (la dichiara l'84% dei fondi contro il 78% dei prodotti *light green*) e un'incidenza dell'**Integrazione ESG** allineata a quelli art. 8 (il 62%). **Gli art. 9** hanno inoltre un netto vantaggio di dichiarazioni per l'**approccio Tematico** (47% contro il 10% degli art. 8) e per l'**approccio di Impatto** (16% contro 1%)

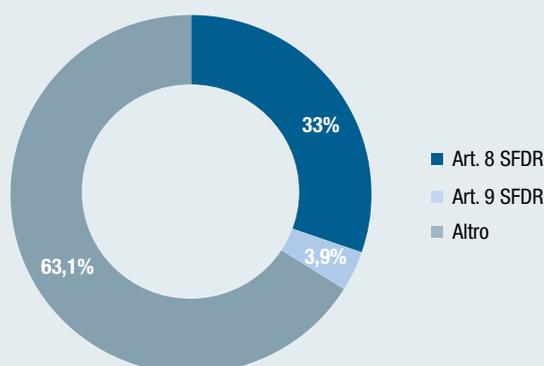
Le informazioni rispetto agli approcci utilizzati dai gestori, in generale, sono in evidente crescita nelle ultime rilevazioni di atlante.SRI, segno che le società hanno adempiuto correttamente a quanto previsto dalla SFDR, evidenziando in modo più dettagliato i criteri all'interno dei documenti societari.

BOX: LA MAPPA DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI IN EUROPA SECONDO LA SFDR

Sara Silano, Editorial Manager, Morningstar

Il Regolamento SFDR ha richiesto per la prima volta ai gestori di fornire informazioni sulle modalità di integrazione dei fattori e dei rischi ESG nei processi aziendali e nella gestione dei prodotti.

Morningstar ha mappato l'implementazione della SFDR in Europa, coprendo l'87,6% dell'universo (al 30 settembre 2021; sono esclusi i monetari, i fondi di fondi e i feeder). I dati rivelano un **ampio spettro di pratiche e interpretazioni del Regolamento**. Si stima che il **24,5% dei fondi** sia stato **classificato dagli asset manager come "sostenibile"**, in base agli artt. 8 o 9. La maggior parte rientra sotto l'art. 8, mentre un segmento più piccolo sotto il 9. I ricercatori hanno calcolato che **le masse gestite dei fondi sostenibili, così come definiti dal Regolamento, si aggirerebbero attorno ai €3.300 miliardi** (al 30 settembre 2021).



Fonte: Morningstar (dati al 30/09/2021)

Ripartizione del patrimonio dei fondi europei in base alla SFDR

Tra i fondi classificati come "sostenibili" in base al Regolamento SFDR **dominano le strategie attive**. Quelle passive rappresentano l'10,4% degli articoli 8 e il 10,5% dei 9. Questi dati si confrontano con una quota degli *index fund* sull'intero universo del gestito europeo pari al 21%. In termini di asset class, **gli azionari prevalgono con oltre il 50% degli articoli 8 e il 65% dei 9**.

L'analisi condotta dagli asset manager, di diversi domicili e dimensioni, fa emergere scelte differenti. **In alcuni casi, gran parte del patrimonio gestito è stato classificato come art. 8 o 9; in altri, la percentuale è molto bassa**. Il punto cruciale, infatti, è che **i gestori hanno dovuto dare una loro interpretazione della normativa**, dal momento che non sono ancora stati approvati gli RTS. È accaduto, così, che sotto l'art. 8 siano rientrate strategie assai diverse tra loro, da quelle che integrano in modo leggero i criteri ESG ad altre sostenibili in senso più stretto. Da un lato, ci sono i fondi che si limitano a escludere determinate aziende o settori, come le armi, il tabacco o il carbone, in base a valori o norme (ad esempio, i Principi del Global Compact delle Nazioni Unite). Dall'altro, ci sono comparti che, oltre ad adottare criteri di esclusione, integrano la sostenibilità nelle scelte di portafoglio e hanno stabilito delle metriche ambientali o sociali specifiche (per esempio, un livello di *carbon intensity* inferiore al benchmark). Inoltre, dichiarano di fare engagement, ossia di intraprendere un dialogo con i vertici delle aziende per migliorarne il profilo ESG. Infine, ci sono i comparti specializzati su temi specifici come il cambiamento climatico, l'acqua o la diversità di genere, che considerano i criteri di sostenibilità specifici di un determinato settore.

Proprio perché nella prima fase di applicazione della SFDR mancano standard condivisi per la classificazione dei fondi, alcune società di gestione hanno etichettato le strategie *dark green* come art. 8; altre come art. 9. Per quanto riguarda gli approcci più "leggeri", i rischi di greenwashing sono maggiori. L'analisi dei fondi art. 8 sulla base del Morningstar Sustainability rating – un indicatore del rischio ESG in portafoglio – rivela che quelli con il giudizio più alto (4-5 globi), ossia quelli con rischi ESG inferiori, sono il 56% contro circa il 75% degli articoli 9. La percentuale è comunque superiore a quella dell'universo complessivo dei fondi europei (32,5%).

I GREEN, SOCIAL E SUSTAINABLE BOND: L'ESPERIENZA DEL MERCATO

Alessandra Franzosi, Head of Asset Owners & ESG Investing, Borsa Italiana - Euronext Group

Enrico Sobacchi, Fixed Income Sales Manager, Borsa Italiana - Euronext Group

Borsa Italiana, in qualità di gestore di piattaforme per la negoziazione degli strumenti finanziari e facilitatore del dialogo e del confronto tra emittenti, sell side e investitori, è nella posizione ideale per contribuire a promuovere le migliori pratiche e la definizione di standard informativi in grado di favorire lo sviluppo dei mercati sostenibili.

Infatti, se dal lato delle imprese il numero di società che scelgono modelli finanziari che integrino criteri ESG all'interno dei propri processi interni sta registrando una crescita costante, da parte degli investitori, la scelta di investire e promuovere modelli ESG è sempre più necessaria per una strategia efficace e di successo nel medio-lungo termine. Tutto ciò porta all'opportunità di **emettere e investire in strumenti finanziari i cui proventi sono destinati a finanziare progetti di natura ambientale e/o sociale, quali i green, social e sustainable bond**, nonché in tutti i nuovi strumenti (in forte crescita sui mercati dei capitali) maggiormente legati alla strategia di transizione di medio-lungo termine degli emittenti.

In questa prospettiva, nel 2017 Borsa Italiana ha lanciato il **segmento sostenibile del mercato obbligazionario**. Si tratta di un segmento trasversale ai mercati fixed income di Borsa Italiana MOT, ExtraMOT ed EuroTLX la cui creazione consente agli investitori istituzionali e retail l'opportunità di identificare chiaramente gli strumenti i cui proventi sono destinati a finanziare la crescita sostenibile. D'altro canto, permette agli emittenti di dare ulteriore visibilità alle proprie operazioni ESG e più in generale al processo virtuoso in atto con riferimento ai propri piani di sviluppo sostenibile.

Il segmento è caratterizzato dai seguenti punti di forza distintivi che lo posizionano quale piattaforma di riferimento nazionale e internazionale per la quotazione e negoziazione di titoli ESG: (i) criteri oggettivi per l'identificazione delle obbligazioni "sostenibili"; (ii) facilità e immediatezza nell'identificazione delle informazioni pre e post emissione; (iii) visibilità; (iv) facilità nell'accedere al mercato secondario e liquidità, attraverso l'ampia comunità di operatori connessi alle nostre piattaforme.

Ad oggi, il listino green e/o social dei mercati Fixed Income di Borsa Italiana ha dato il benvenuto a **225 strumenti** per un controvalore in negoziazione di oltre **€300 miliardi**. Gli emittenti sono **49 divisi fra emittenti corporate, sovranazionali, governativi e bancari**.

Dalla sua nascita il segmento ha conosciuto una rapida evoluzione. Innanzitutto, le tematiche ESG e il ricorso alle emissioni green e/o social sono di interesse non solo per i grandi emittenti quotati, ma anche per le PMI di cui è ricco il tessuto industriale del nostro paese e che costituiscono il cuore della nostra economia. **Sono infatti già 9 le PMI non quotate che hanno emesso "mini" green bond** certificati su ExtraMOT PRO per una **raccolta complessiva di oltre €124 milioni**, e il numero è in significativa crescita.

Il segmento, nato per accogliere i green e/o i social bond, ha inoltre conosciuto una rapida evoluzione di prodotto accompagnando la crescita dell'interesse per i temi di sostenibilità e l'innovazione nelle soluzioni di corporate sustainable finance. **Oltre ai 115 strumenti green, sono stati quotati 70 sustainable, 22 social, 12 sustainability linked, 5 transition e 1 climate action bond.**

Infine, si sono andate modificando le esigenze degli investitori ESG in fixed income, sempre più interessati non solo all'utilizzo dei denari raccolti con il bond ma anche alla strategia di sostenibilità complessiva degli emittenti. Ciò **ha visto crescere la richiesta di engagement diretto con le società anche da parte degli investitori in obbligazioni**, che sempre più numerosi partecipano all'Italian Sustainability Week, l'iniziativa di dialogo tra società italiane e investitori organizzata ogni anno da Borsa Italiana.

LE POLITICHE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI

Stefano Gaspari, Direttore, MondolInvestor

Per quanto riguarda gli investitori istituzionali italiani, le recenti novità normative sul fronte della sostenibilità vanno a toccare direttamente il segmento della previdenza integrativa, ovvero fondi pensione negoziali, aperti e preesistenti, nonché il mondo assicurativo. Al contrario, le Fondazioni di origine bancaria e le casse di previdenza non sono interessate direttamente, pertanto al momento questi enti stanno procedendo in ordine sparso per quel che riguarda l'integrazione di aspetti di sostenibilità negli investimenti. Questo può essere un limite per la categoria in generale di questi investitori, perché la normativa crea un campo di gioco comune su cui tutti si possono confrontare secondo metriche riconosciute e accettate.

A questo proposito, l'**Ufficio Studi di MondolInvestor ha analizzato le note informative** aggiornate a fine giugno del 2021 dai **fondi pensione**, che hanno integrato l'informativa sulla sostenibilità e hanno classificato i propri comparti di investimento secondo i criteri stabiliti nel Regolamento UE 2019/2088 - SFDR. Una premessa è d'obbligo: **un conto è integrare i fattori di sostenibilità nel processo di investimento del fondo pensione, un altro è adottare i criteri ESG come metrica di rischio**. Su quest'ultimo aspetto in particolare si sono concentrati i fondi pensione negli ultimi

anni e i numeri lo testimoniano. **Dei 115 fondi pensione analizzati**, tra fondi pensione negoziali, preesistenti e aperti, **80 integrano i rischi di sostenibilità** all'interno del proprio sistema dei controlli con riferimento agli investimenti; i restanti 35 ancora non lo fanno. Inoltre, **52 fondi pensione specificano di analizzare i rischi ESG anche in relazione all'attività svolta** dal fondo pensione stesso **come organizzazione. Un numero simile di fondi (51) valuta anche gli impatti negativi per la sostenibilità** derivanti dalle decisioni di investimento, ma su quest'ultimo punto in particolare molti fondi si sono dichiarati in attesa di ulteriori passaggi normativi programmati nel corso dei prossimi mesi.

Per quel che riguarda, invece, l'integrazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento e, quindi, la classificazione secondo gli articoli 6, 8 e 9 della normativa SFDR, alla fine di giugno **sui 420 comparti di investimento analizzati**, 320 comparti (per un patrimonio pari a €89 miliardi) non tengono conto di fattori legati alla sostenibilità; **91 comparti (per €38 miliardi) promuovono caratteristiche ambientali e sociali e altri 9 comparti (per €1 miliardo complessivi) hanno obiettivi di sostenibilità**. In termini di distribuzione numerica, **sono i fondi pensione aperti quelli più attivi** nel processo di integrazione: il 26% dei comparti promuove o ha obiettivi di sostenibilità, per il 35% complessivo dei patrimoni della categoria. **I fondi pensione preesistenti seguono in termini di numero di comparti** (24% sono sostenibili), **ma non in termini di patrimoni** (23%). Tra i negoziali pesa il fattore sostenibilità del più grande fondo della categoria, Cometa: il 34% dei patrimoni dei negoziali promuove infatti caratteristiche ambientali e sociali (nessuno invece si è classificato come art. 9), mentre in termini numerici solo il 17% risulta sostenibile. Siamo certi, però, che con l'evolversi della normativa questi numeri siano destinati a crescere e che i fondi pensione, così come gli altri investitori istituzionali, potranno essere protagonisti del cambiamento e della maggiore sensibilità alle tematiche ambientali e sociali.

L'APPLICAZIONE DELLA SFDR DA PARTE DEL SETTORE BANCARIO

Angela Maria Bracci, Ufficio Mercato dei Capitali, ABI

David Sabatini, Ufficio Mercato dei Capitali, ABI

Le banche sono soggette all'applicazione dell'SFDR in qualità di "partecipanti ai mercati finanziari" qualora prestino **il servizio di gestione di portafogli e in qualità di "consulenti finanziari"** relativamente al servizio di consulenza in materia di investimenti e sui prodotti di investimento assicurativi (IBIP).

In vista dell'applicazione dell'SFDR dal 10 marzo 2021, il settore bancario ha lavorato all'implementazione dei nuovi adempimenti, pur in attesa del completamento del quadro normativo europeo. In generale, **le banche hanno pubblicato sul proprio sito web come sono integrati i rischi e i fattori di sostenibilità nei propri processi decisionali**, secondo un approccio trasversale valevole sia per il servizio di consulenza, sia per quello di gestione di portafogli, in attuazione dell'art. 3 dell'SFDR. Esse hanno altresì fornito **analoga descrizione nell'informativa precontrattuale relativa al servizio di consulenza e di gestione di portafogli**, in attuazione dell'art. 6 dell'SFDR.

Sono rimesse alla valutazione di ciascuna entity le modalità di assolvimento di tali obblighi, rispetto ai quali non sono previste misure di dettaglio nell'ambito delle norme tecniche di regolamentazione (RTS). In questa prima fase di applicazione **è stato generalmente adottato un approccio qualitativo e descrittivo**, focalizzato sulla definizione dei criteri minimali di sostenibilità degli strumenti finanziari e/o dei portafogli oggetto di consulenza e di gestione di portafogli (quali, per esempio, le metodologie e/o logiche di valutazione utilizzate e/o gli approcci strategici utilizzati in tema di criteri di esclusione a monte degli investimenti oppure di strategie di investimento, per esempio, best in class).

Le banche hanno altresì pubblicato sul proprio sito web le **prime indicazioni circa la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi** (in attuazione dell'art. 4 dell'SFDR), **secondo un approccio "high level and principle based"** che tiene conto della gradualità applicativa prevista nei draft RTS e del diverso regime ivi proposto per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari (cfr. Box Applicazione art. 4 SFDR da parte del settore bancario, p. 9).

Qualora prestino il servizio di gestione di portafogli, le banche hanno elaborato anche l'informativa a livello di prodotto prevista dall'SFDR. In linea con quanto indicato nelle Q&A pubblicate il 14 luglio 2021 dalla Commissione Europea circa vari aspetti connessi all'applicazione dell'SFDR, i prodotti finanziari sono stati identificati tenuto conto delle caratteristiche dei portafogli modello utilizzati e, dunque, delle singole linee di gestione: pertanto, **la qualificazione come sostenibile ai sensi degli articoli 8 o 9 dell'SFDR e l'assolvimento dei connessi doveri informativi precontrattuali e sul web riguarda le eventuali linee di gestione che vengano proposte come connotate da elementi di sostenibilità**. Può infatti verificarsi che solo alcune linee di gestione incluse nel medesimo contratto siano caratterizzate da profili di sostenibilità e quindi ricadere nelle categorie ex artt. 8 e 9 dell'SFDR. Per quanto noto al momento, tali linee di gestione sono state per lo più qualificate come prodotti finanziari ex art. 8 dell'SFDR.

IL RUOLO DELLA CONSULENZA NELLA CRESCITA DEL MERCATO SRI RETAIL

Sonia Cicolella, Centro Studi e Ricerche, ANASF

Andrea Portinari, Centro Studi e Ricerche, ANASF

I risparmiatori hanno dimostrato nel corso degli ultimi anni, ancor più a seguito della pandemia, **di essere particolarmente interessati a forme di investimento che**, oltre all'ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale, **affiancano considerazioni di natura ambientale, sociale e di governance. Il consulente finanziario ha un ruolo fondamentale nel cogliere e rispondere a queste esigenze**, fornendo informazioni adeguate che diano a ogni investitore la possibilità concreta di effettuare una scelta d'investimento consapevole e coerente con le proprie convinzioni morali, oltre che con i propri obiettivi finanziari. Il consulente finanziario è infatti la figura professionale che tipicamente ha un contatto molto stretto con il risparmiatore, tale da consentirgli di verificare anche la sensibilità verso le questioni ESG.

Il Centro Studi e Ricerche ANASF, in collaborazione con McKinsey & Company, ha condotto a marzo 2021 un'indagine volta ad approfondire la relazione consulente-cliente rispetto al tema della finanza sostenibile. I risultati della ricerca evidenziano che **circa il 50% dei clienti è favorevole a investire in prodotti sostenibili**, in quanto ritiene abbiano un impatto positivo su ambiente e società. La scelta di prodotti ESG non è solo green: **il 43% dei clienti opta per prodotti con impatto positivo sull'ambiente; il 25% su prodotti con un impatto sociale positivo.**

La maggior parte dei consulenti finanziari intervistati sostiene di avere un livello medio-alto di familiarità con questi prodotti, e **li propone frequentemente ai propri clienti**; infatti, in media, **il 12% delle loro masse risulta investito in prodotti ESG, e oltre il 30% di loro ha più del 15% del portafoglio dei clienti investito in strumenti sostenibili.** Dalla ricerca emerge che **non vi è correlazione tra fascia di reddito o patrimonio personale** e scelta di prodotti sostenibili, ma esiste una relazione diretta tra l'età dei clienti e l'interesse verso questo tipo di prodotti. **Circa il 50% del campione ritiene che siano i giovani, di età compresa tra i 24 e i 39 anni, a essere i più coinvolti in queste tematiche.** Il ruolo del consulente finanziario, quindi, è cruciale in quanto deve essere il ponte per creare un contatto tra i millennial e la fascia di clienti senior più abbienti.

Riguardo alle aspettative future, infine, è notevole la crescita attesa del portafoglio dei consulenti finanziari nel medio-breve periodo: entro la fine del 2021 i consulenti intervistati si aspettano di vedere un aumento di 6 punti percentuali dei prodotti ESG in portafoglio, passando dall'attuale 12% al 18%. **Tra tre anni più della metà del campione si aspetta di avere più del 25% del portafoglio investito in prodotti ESG.** Infine, secondo il 40% dei consulenti intervistati una maggiore **educazione finanziaria della clientela** su tematiche ESG può contribuire a sviluppare ulteriormente gli investimenti sostenibili⁹.

9. Il 21 aprile 2021 la Commissione UE ha adottato una serie di emendamenti a sei Regolamenti delegati delle Direttive MiFID II, IDD, UCITS, AIFM e Solvency II con l'obiettivo di incrementare la trasparenza sui temi di sostenibilità nei servizi finanziari. Per quel che concerne i nuovi regolamenti delegati per le Direttive MiFID II e IDD si richiede ai consulenti di tenere in considerazione le preferenze di sostenibilità dei clienti nel corso del processo di profilazione delle necessità finanziarie e assicurative e di valutazione di adeguatezza dell'offerta.

4. Conclusioni

Le sfide poste dalla pandemia di COVID-19 hanno sottolineato ulteriormente l'**urgenza di un intervento coordinato** da parte di decisori politici, investitori pubblici e privati, aziende e società civile per contrastare la crisi climatica e sociale: servono investimenti consistenti per contenere l'aumento della temperatura globale entro 1,5°C, raggiungere la neutralità climatica al 2050 e garantire una transizione giusta, contrastando le disuguaglianze e centrando gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) dell'Agenda 2030 dell'ONU.

Come evidenziato, **gli operatori finanziari possono assumere un ruolo centrale nel riorientare i flussi finanziari, integrando i fattori di sostenibilità nelle proprie politiche di investimento**. In questo, il quadro delineato da tassonomia europea, SFDR e CSRD rappresenta un aspetto cruciale. Facendo della **trasparenza un requisito primario**, gli interventi normativi dell'UE potranno favorire gli investimenti nelle attività effettivamente sostenibili, contribuendo in modo significativo al raggiungimento degli obiettivi preposti e aiutando a contrastare i fenomeni del greenwashing e del socialwashing.

Il mercato degli investimenti sostenibili, in Europa come nel nostro Paese, ha intrapreso un percorso di crescita sempre più rilevante. Tuttavia, permangono **diverse questioni aperte** per il raggiungimento di un suo pieno sviluppo: sfide che andranno affrontate con urgenza e decisione per ridurre le incertezze del mercato e supportare la transizione. Queste le più rilevanti:

- **piena attuazione delle normative già approvate:** è necessario portare a compimento il lavoro intrapreso, segnatamente su tassonomia e SFDR, trovando l'**accordo tecnico e politico per la definizione delle norme tecniche di regolamentazione (RTS) in tempi certi**. Al contempo, è fondamentale garantire **coerenza nelle tempistiche di applicazione** delle normative;
- **monitoraggio dell'efficacia degli strumenti introdotti:** oltre alla definizione di obiettivi sfidanti e degli strumenti più utili al loro raggiungimento, sarà necessario continuare a **monitorare costantemente l'effettiva applicazione ed efficacia della Strategia** per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile;
- **progressivo miglioramento della granularità e della qualità dei dati disponibili per gli investitori:** attraverso l'evoluzione e l'aggiornamento della cornice normativa esistente, elaborando l'**estensione del campo di applicazione della tassonomia**, così come la creazione di una **tassonomia sociale**, che garantiscano la piena trasparenza nelle scelte di investimento sostenibile;
- **introdurre standard e certificazioni di qualità per i prodotti SRI:** a partire da **Green Bond Standard ed EU Ecolabel** per i prodotti finanziari, allo scopo di aumentare la trasparenza del mercato offrendo agli investitori una maggior garanzia sull'effettivo impiego dei proventi in progetti con impatto ambientale e sociale positivo e misurabile.

In questo contesto sempre più dinamico, il **Forum per la Finanza Sostenibile stesso assume un ruolo cruciale**, grazie alla propria natura multistakeholder e all'esperienza ventennale dell'associazione. La necessità di **formare e informare** tutti i soggetti portatori di interesse – sia dal lato della domanda, sia dal lato dell'offerta – così come il **dialogo con istituzioni e autorità di vigilanza** e la costruzione di **reti e partenariati** rappresentano alcuni dei tasselli chiave per dare solidità a un nuovo modello di sviluppo, capace di tenere in considerazione in modo equilibrato e interconnesso le tre dimensioni della sostenibilità.



Forum per la
Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001. È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti.

La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari.

L'attività del Forum si articola in tre aree principali: Ricerca, Progetti e Rapporti con le Istituzioni.

In questi ambiti si occupa di:

- condurre ricerche, gruppi di lavoro e attività di formazione con lo scopo di valorizzare le buone pratiche e di contribuire all'analisi e alla diffusione degli investimenti sostenibili;
- informare e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media e la cittadinanza sui temi della finanza SRI attraverso iniziative di comunicazione e l'organizzazione di convegni, seminari ed eventi culturali;
- collaborare e svolgere attività di advocacy con istituzioni italiane ed europee per sostenere l'attuazione di un quadro regolamentare che favorisca gli investimenti sostenibili.

Dal 2012 il Forum organizza la Settimana SRI, il principale appuntamento in Italia dedicato all'investimento sostenibile e responsabile.

Il Forum è membro di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.



Associazione
Bancaria
Italiana

L'Associazione Bancaria Italiana è una associazione volontaria di banche e di soggetti giuridici elencati all'articolo 3 dello Statuto, senza finalità di lucro, che opera per promuovere la conoscenza e la coscienza dei valori sociali e dei comportamenti ispirati ai principi della sana

e corretta imprenditorialità, nonché la realizzazione di un mercato libero e concorrenziale. In questi ambiti l'ABI:

- rappresenta, tutela e promuove i legittimi comuni interessi degli Associati, nonché interessi legittimi specifici di uno o più Associati, purché tali interessi non siano in conflitto con quelli comuni;
- tutela e promuove la reputazione e l'immagine degli Associati;
- favorisce la diffusione dell'educazione societaria, finanziaria e al risparmio.



ANASF

ASSOCIAZIONE NAZIONALE CONSULENTI FINANZIARI

ANASF è l'Associazione rappresentativa dei consulenti finanziari iscritti all'Albo unico nazionale, previsto dall'articolo 31 del Testo Unico della Finanza (d.lgs. n. 58/1998).

L'Associazione, fondata nel 1977, conta oggi oltre 12.100 iscritti e svolge un'azione di rappresentanza della categoria dialogando con le istituzioni e le autorità di riferimento su tutti gli aspetti riguardanti la regolazione dell'attività di consulenza finanziaria e dei servizi di investimento. ANASF partecipa attivamente e con propri rappresentanti a OCF, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari ed è socia dal 2011 del Forum per la Finanza Sostenibile (FFS). L'Associazione esplora, in varie forme, le conoscenze e le attitudini verso la sostenibilità dei consulenti finanziari e dei risparmiatori, con l'obiettivo di promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Nata nel 1984 per iniziativa delle prime società di gestione, rappresenta oggi circa 270 associati, tra cui la maggior parte delle SGR italiane e delle società di investment management straniere operanti in Italia, diverse banche e imprese di assicurazione che

operano nell'ambito della gestione individuale e della previdenza complementare. L'associazione assiste i suoi membri offrendo consulenza e supporto tecnico su tematiche legali, fiscali, operative e promuove un dialogo costante con gli operatori del settore e le istituzioni sui temi dell'investimento, della tutela del risparmio, della corporate governance e dell'innovazione regolamentare e operativa dell'industria. In ambito internazionale Assogestioni fa parte di EFAMA (European Funds and Asset Management Association), con cui collabora per lo sviluppo della normativa comunitaria e di un'efficace autoregolamentazione del settore europeo del risparmio gestito. Tra i soci fondatori del Forum per la Finanza Sostenibile, nel 2012 firma la Carta per la Finanza Sostenibile assieme ad ABI e ANIA.



BORSA ITALIANA

Borsa Italiana è una delle principali Borse europee. In particolare, si occupa dell'ammissione di strumenti finanziari e operatori dalle negoziazioni. Inoltre, Borsa Italiana gestisce e controlla le negoziazioni e gli obblighi di operatori ed emittenti. Intermediari nazionali e internazionali, collegati al mercato tramite un sistema di negoziazione completamente elettronico, garantiscono l'esecuzione degli scambi in tempo reale.

Obiettivo principale di Borsa Italiana è sviluppare i mercati e massimizzarne la liquidità, la trasparenza, la competitività e l'efficienza. Nata dalla privatizzazione dei mercati di borsa nel 1998, Borsa Italiana ha costruito un'infrastruttura che permettesse l'accesso ai capitali internazionali. Dal 2021 Borsa Italiana è entrata a far parte del Gruppo Euronext, che aggrega i mercati dei capitali di sette Paesi europei.

Borsa Italiana collabora in Italia con società, investitori, policy maker e organizzazioni non profit al fine di valorizzare il ruolo dei temi di sostenibilità nella creazione di valore finanziario. In particolare, Borsa Italiana è tra i promotori del Comitato per la Corporate Governance, ha promosso la nascita del Programma di Sustainable Finance Partnership ed è tra i fondatori di ESGeneration Italy.



ETicaNews

ETicaNews è la prima testata specializzata sulla sostenibilità e finanza responsabile in Italia. Nata nel 2011, ha sviluppato un modello di giornalismo di ricerca che ha portato a creare strumenti come l'Integrated Governance Index, oggi il principale indicatore della identità sostenibile di un'impresa, e come atlante.SRI, l'unico database esistente dei fondi SRI in Italia. Lo sviluppo continuativo di ricerca ha portato, nel 2019, a lanciare anche il semestrale ESG Business Review, testata di approfondimento per i professionisti delle tematiche environmental, social e governance. ETicaNews ed ESG Business Review rappresentano un nuovo modello di giornalismo poiché puntano a un pubblico molto selezionato (i trend setter), e non sono vincolate al raggiungimento di grandi volumi. Si punta, insomma, sulla qualità dell'audience, e non sulla quantità. Inoltre, e non secondariamente, questo modello evita di dipendere dagli investimenti pubblicitari, poiché consente di sviluppare servizi di ricerca e consulenza per il proprio pubblico (che diventa stakeholder del giornale). Infine, l'attività di ricerca ha consentito il lancio, nel 2021, della iniziativa formativa ESG.academy.



MONDO INSTITUTIONAL

Mondoinstitutional è un portale di informazione finanziaria riservato al mondo degli investitori istituzionali. Punto di forza è un database costantemente aggiornato di informazioni rilevanti sulle diverse categorie di investitori istituzionali, con motori di ricerca che consentono di ottenere facilmente report veloci per analisi e confronti. Tra i servizi più apprezzati l'organizzazione di eventi annuali focalizzati per Fondi Pensione, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine bancaria, Family Office e Assicurazioni.



Morningstar Italy è la branch italiana di Morningstar Inc., leader nella ricerca indipendente sugli investimenti in Nord America, Europa, Australia e Asia. La società offre una vasta gamma di soluzioni e servizi online per i singoli individui, i promotori e le istituzioni finanziarie. Morningstar fornisce dati e ricerca finanziaria e ESG su un ampio numero di strumenti di investimento, tra cui azioni, fondi comuni e altri prodotti di investimento gestiti, insieme a dati in tempo reale su oltre 17 milioni di azioni, indici, future, opzioni, commodity e metalli preziosi, cui si aggiungono i cambi valutarie e i mercati obbligazionari. La società opera in 29 Paesi. Morningstar ha una vasta gamma di dati, valutazioni e analisi ESG: il Sustainability Rating (globi) per i fondi, il Globe rating per le società, il Portfolio Carbon Risk Score, l'ESG Commitment Level (valutazione qualitativa di SGR e strategie), i Sustainable Attributes per la classificazione dei fondi e i dati SFDR. L'universo Morningstar comprende anche i Morningstar Indexes sui mercati finanziari mondiali, che fanno leva sulle strategie di investimento proprietarie, la ricerca azionaria ed ESG.



Vigeo Eiris è una primaria agenzia di rating ESG europea. Nata in Francia come Vigeo SA nel 2002, ha assunto in breve tempo posizione di leadership, acquisendo agenzie di rating extra finanziarie locali nei diversi paesi europei. Grazie all'esperienza maturata nel campo della responsabilità sociale, Vigeo Eiris vanta più di 300 clienti internazionali fra investitori istituzionali, gestori finanziari, fondazioni bancarie, ONG e imprese. Dispone di un ampio database proprietario, che raccoglie i rating ESG di emittenti appartenenti alle diverse asset class (equity e fixed income), e di una gamma completa di servizi e prodotti che permettono agli investitori approcci socialmente responsabili nei processi di investimento. Sul fronte delle imprese, Vigeo Eiris assiste aziende di tutti i settori e autorità locali con assessment e piani di integrazione ESG, per supportarli nell'implementazione delle proprie politiche di sostenibilità. Emette Second Party Opinion conformi ai Green Bond Principles, per attestare la credibilità e la trasparenza nell'utilizzo dei proventi dell'emissione obbligazionaria. Dall'aprile 2019 Vigeo Eiris è entrata a far parte del gruppo Moody's.

Studio realizzato da



In collaborazione con

