

La trasparenza in materia ESG nella prospettiva dell'investitore: preferenze e obiettivi di sostenibilità

*Banca d'Italia 15 novembre 2023
Milano*

Carmela Borsino

Senior Advisor

CONSOB

Indice

1. Dati di contesto
2. Risposta globale e iniziative dell'Europa
3. L'investimento sostenibile
4. Le due «gambe» della trasparenza ESG:
 - Trasparenza Impresa-Mercato
 - Trasparenza Mercato-Investitore
5. Quattro leve della trasparenza ESG
 - a) Informativa di sostenibilità (DNF/CSRD)
 - b) Integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria (MIFID)
 - c) Disclosure sugli investimenti sostenibili (SFDR)
 - d) Rating ESG
6. Conclusioni/Punti di attenzione

1. Dati di contesto

Evidenze del cambiamento climatico

Intergovernmental Panel
on Climate Change

- Tra il 2011 e il 2020, la temperatura media della superficie terrestre è **aumentata di 1,1°C** rispetto alla temperatura media della fine del XIX secolo (prima della rivoluzione industriale) e risulta più calda di qualsiasi altro periodo degli ultimi 100.000 anni.
- I livelli di gas serra nell'atmosfera continuano ad aumentare e le concentrazioni di CO2 sono le più alte da quando vengono rilevate.
- **Il livello del mare è cresciuto ad un ritmo di 3,6 mm** all'anno nel periodo 2005-2015.
- Il livello del mare si è alzato a livello globale di circa **20 cm** dal 1900.
- L'oceano assorbe oltre il 90% del calore in eccesso nel sistema climatico e si sta riscaldando senza sosta dal 1970.
- Lo scioglimento dei ghiacciai della Groenlandia e della calotta polare dell'Antartide sta accelerando.
- Le quattro componenti principali del sistema climatico – atmosfera, oceano, terre emerse e ghiacciai stanno subendo significativi cambiamenti.
- La scienza ha dimostrato che il riscaldamento osservato dall'era preindustriale (1,1°C) **è il risultato delle attività umane.**

2. La risposta globale e le principali iniziative dell'Europa



2. La Strategia UE per finanziare la transizione

1. Orientare i capitali verso investimenti sostenibili

- colmare il gap di investimenti necessari
- chiarire il concetto di investimenti sostenibili

2. Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi

- considerare i rischi ESG nei processi decisionali per limitarne le conseguenze negative

3. Promuovere trasparenza e visione di lungo termine

- comunicare rischi, opportunità e impatti sulla sostenibilità da parte delle imprese
- promuovere confronto e monitoraggio delle performance ESG

2. Strategia UE finanza sostenibile / focus

Orientare i capitali verso investimenti sostenibili

- ✓ Tassonomia sugli investimenti sostenibili
- ✓ Integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria
- ✓ integrare la sostenibilità nella ricerca finanziaria e nel rating

Promuovere trasparenza e visione di lungo termine

- ✓ Rendicontazione di sostenibilità delle imprese quotate e non quotate (DNF/CSRD)
- ✓ Trasparenza sul modo in cui gli investitori istituzionali e i gestori integrano la sostenibilità nelle loro decisioni di investimento (SFDR)

3. Cosa è un investimento sostenibile? SFDR Art. 2.17

E' un investimento in **un'attività economica che:**

- **contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale**

(l'obiettivo ambientale può essere misurato come efficienza nell'impiego di risorse energetiche, 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)

(l'obiettivo sociale può riferirsi alla lotta contro la disuguaglianza, promozione della coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali o ad un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate)

- **non arreca un danno significativo** a nessuno di tali obiettivi (DNSH)
- **rispetta prassi di buona governance**

3. Tassonomia degli investimenti **ecosostenibili**

(Reg Ue n. 2020/852)

Cosa è la
tassonomia

E' un sistema di classificazione comune che traduce gli obiettivi ambientali dell'UE in criteri specifici per specifiche attività economiche

Cosa NON è
la
tassonomia

Una lista di attività economiche sostenibili
Una lista di requisiti ambientali obbligatori per le imprese

3. Cosa è un investimento **ecosostenibile**

Un'attività economica è considerata ecosostenibile se:

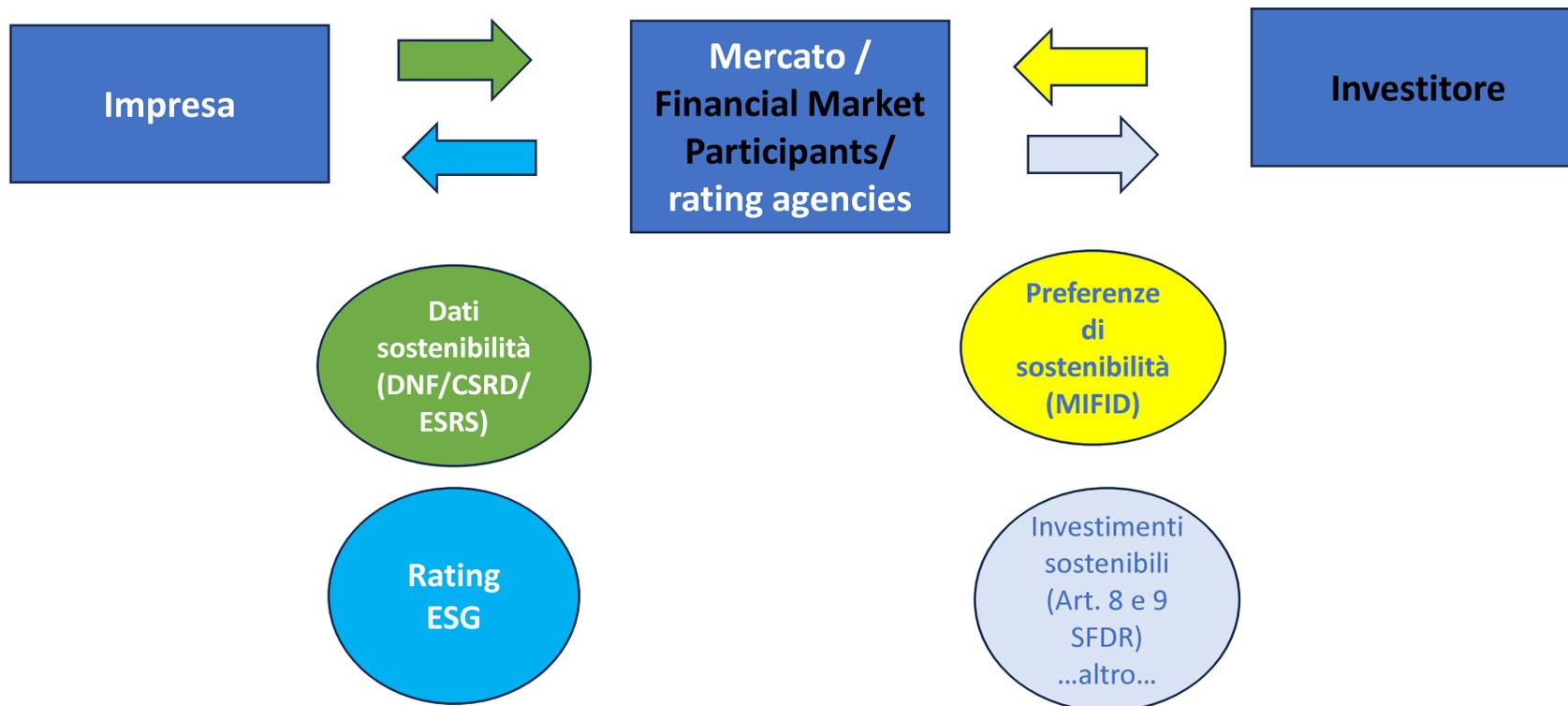
- a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali (art. 9 R.T. indica 6 obiettivi)
- b) non arreca un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali (art. 17 R.T spiega quando c'è danno significativo)
- c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (linee guida OCSE, principi guida Nazioni Unite)
- d) è conforme ai **criteri di vaglio tecnico**



Per ciascun obiettivo viene indicata la lista delle attività economiche che possono potenzialmente contribuire a tale obiettivo;
All'interno di ciascun obiettivo e per ciascun attività economica vengono dettagliati:

- i criteri che l'attività deve rispettare per dimostrare che effettivamente contribuisce a quell'obiettivo
- i criteri che l'attività deve rispettare per dimostrare che non arreca danno significativo agli altri obiettivi

4. Le due «gambe» della Trasparenza ESG



5.a La nuova rendicontazione di sostenibilità: dalla DNF alla CSRD

- **estensione ambito di applicazione**
 - Tutte le grandi imprese (dal 1.1.2024).
 - Società di paesi esteri con VM negoziati in un mercato regolamentato italiano
 - **PMI quotate su MR** [da 1.1.2026]
 - informazione sulla filiera!
- indicazione più dettagliata delle informazioni da comunicare
- Relazione di sostenibilità nella relazione sulla gestione (non più opzione doc. separato)
- **Standard europei di rendicontazione** sulla sostenibilità (ESRS).
- principi di informativa sulla sostenibilità per le **PMI**
- comunicazione delle informazioni attraverso un formato elettronico unico (ESEF) anche in considerazione della creazione dell'ESAP
- previsione della ***limited assurance***

5.a Standard europei di rendicontazione sulla sostenibilità



Standard ESRS proposti da EFRAG adottati dalla Commissione europea il 31/07/2023 di prossima pubblicazione sulla GU

5.a Standard europei di rendicontazione sulla sostenibilità

Tra le informazioni richieste rientrano:

- la descrizione del modello di **business e della strategia** dell'impresa e gli obiettivi temporali legati alle questioni di sostenibilità
- la descrizione del ruolo degli organi amministrativi, di gestione e di controllo in relazione alle questioni di sostenibilità
- le **politiche dell'impresa** riguardo alle questioni di sostenibilità
- la descrizione del processo di due diligence dall'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità
- gli **impatti** avversi derivanti dall'operatività dell'impresa e della sua catena del valore e le azioni intraprese per mitigarli
- i **rischi** principali per l'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità e gli indicatori rilevanti per le comunicazioni richieste.
- **Gli standard adottano una prospettiva di doppia materialità (Outside in/inside out)**

5.a KPI - novità introdotte dal Regolamento tassonomia - Art. 8

Le imprese tenute alla pubblicazione della DNF (dal 2024 le imprese soggette alla CSRD) hanno l'obbligo di includere informazioni su come e in che misura le loro attività sono associate ad attività ecosostenibili e, in particolare:

- la quota di **fatturato** proveniente da prodotti o servizi associati alle attività economiche ecosostenibili
- la quota di **spese in conto capitale** degli attivi o dei processi associati alle attività economiche ecosostenibili (CapEx)
- La quota di **spese operative** degli attivi o dei processi associati alle attività economiche ecosostenibili (OpEx).

➤ Applicazione graduale 2022-2024

5.b Integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria

- La canalizzazione dei flussi di capitali verso investimenti sostenibili richiede un intervento di rimodulazione della consulenza finanziaria



- Il R.D. Ue n. 2021/1253 (che modifica Reg. UE 2017/565) introduce l'obbligo di **considerare nella valutazione di adeguatezza le preferenze di sostenibilità**: nella tradizionale fase di acquisizione e valutazione delle informazioni relative agli obiettivi di investimento del cliente, l'intermediario dovrà tenere conto non solo dei suoi "obiettivi finanziari" (durata dell'investimento, propensione al rischio, capacità di sopportare perdite ecc.), ma anche delle **preferenze di sostenibilità** del cliente. Norma applicabile a partire dal 2/8/2022.

4.b Integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria

preferenza di sostenibilità è la scelta da parte di un cliente (o potenziale cliente) di integrare (e in che misura) nel suo investimento uno o più dei seguenti strumenti finanziari (**con diverse ambizioni di sostenibilità**):

a) uno strumento finanziario per il quale il cliente determina che una quota minima deve essere investita in **investimenti ecosostenibili** [“**taxonomy-compliant**”];

b) uno strumento finanziario per il quale il cliente determina che una quota minima deve essere investita in investimenti sostenibili ex SFDR [obiettivo ambientali o sociali e “no significant harm” - ex art. 8 o ex art. 9 di SFDR]

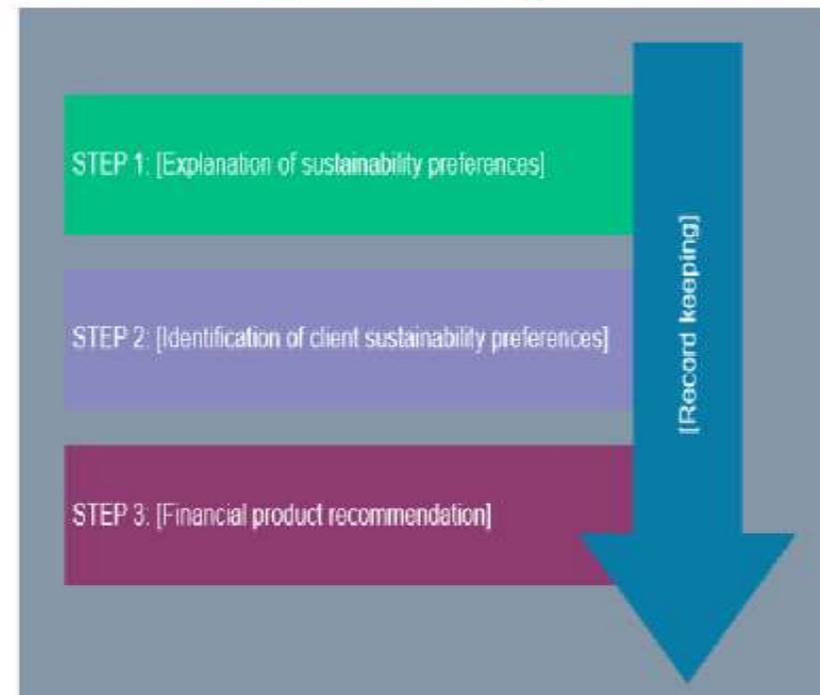
c) uno strumento finanziario che consideri i principali effetti negativi (Principal Adverse Impacts - PAI)



5.b Integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria

- Concetto tripartito e complesso
- Adattamento delle preferenze
- Formazione advisor e clienti
- Mappatura preferenze con mappatura dei prodotti

Process for assessing client sustainability preferences and sustainability motivations



5.c Trasparenza sul modo in cui i gestori di attività integrano la sostenibilità nelle loro decisioni di investimento

- Il Regolamento Ue n. 2019/2088 (SFDR) amplia e standardizza le informazioni relative ai processi di investimento ESG.



- Informativa su:
 - ✓ Integrazione dei **rischi** di sostenibilità
 - ✓ considerazione degli **effetti negativi** sulla sostenibilità
 - ✓ **promozione** delle caratteristiche ambientali o sociali
 - ✓ **obiettivi** di investimento sostenibili
- Da strumento di *disclosure* a strumento di classificazione!

5.c Fondi **generalisti** e Fondi *light green* / *dark green* - **disclosure**

SFDR prevede un regime di informativa graduato a seconda della connotazione ESG dei fondi:

Articolo 6: fondi senza focus ESG, cosiddetti generalisti. Indicano: [*comply or explain*]

- a) in che modo i **rischi di sostenibilità** sono integrati nelle decisioni di investimento
- b) gli impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento del prodotto.

Articolo 8: fondi che promuovono caratteristiche ambientali o sociali. Indicano oltre ad a) e b),

- c) in che modo le **caratteristiche ambientali** o sociali sono rispettate (o se replicano un indice in che modo l'indice è coerente con le caratteristiche promosse).

Articolo 9: fondi che hanno **obiettivi di investimento sostenibile** (fondi con un forte *focus* ESG); segue....

5.c Fondi *dark green* - obiettivo investimento sostenibile – *disclosure*

Articolo 9: fondi che hanno **obiettivi di investimento sostenibile**.

SFDR (integrata con Reg. delegato UE 2022/1288) prevede che indichino oltre ad a) e b),

- in che modo l'obiettivo di investimento sostenibile viene raggiunto;
- quali sono gli indicatori di sostenibilità utilizzati per misurarne il raggiungimento;
- quanta parte degli investimenti è allineata alla tassonomia;
- in che modo non arrecano un danno significativo ad altri obiettivi sostenibili a carattere sociale e ambientale.

5.d **integrare** la sostenibilità nella ricerca finanziaria e nel rating

- La ricerca e i rating hanno un impatto sempre più importante sul funzionamento dei mercati di capitali mettendo a disposizione degli investitori informazioni chiave per le loro scelte di investimento.
- I **rating ESG** possono contribuire ad orientare il flusso di capitali verso investimenti sostenibili migliorando il flusso e della qualità delle informazioni su cui gli investitori, le imprese e altri portatori di interessi fondano le loro decisioni.



- **Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di *rating* ambientale, sociale e di governance (13 giugno 2013)**

5.d Integrare la sostenibilità nella ricerca finanziaria e nel rating

La proposta di regolamento:

- **Definizione di rating** (in linea con le definizioni IOSCO)

[un parere, un punteggio o una combinazione di entrambi, in merito a un soggetto, a uno strumento finanziario, a un prodotto finanziario, al profilo o alle caratteristiche ESG di un'impresa o all'esposizione a rischi ESG o all'impatto sulle persone, sulla società e sull'ambiente, che si basa su una metodologia consolidata e su un sistema di classificazione definito costituito da categorie di rating e che è fornito a terzi, indipendentemente dal fatto che tale rating ESG sia esplicitamente denominato "rating" o "punteggio ESG"]

- **Requisiti organizzativi e procedurali**

[metodologie rigorose, sistematiche, obiettive da applicarsi costantemente; finalizzate a garantire che i rating ESG si basino su un'analisi approfondita di tutte le informazioni a disposizione, in conformità alle metodologie di rating, e che le informazioni utilizzate siano di qualità sufficiente e provengano da fonti affidabili]

- **Requisiti di governance, di indipendenza e conflitti di interesse**
- **Autorizzazione e vigilanza**

6. Punti di attenzione

- Mancanza di dati affidabili
- Mancanza di metriche per misurare l'impatto
- Mancanza di formazione e consapevolezza (preferenze di sostenibilità)
- Limitata offerta di prodotti sostenibili
- Greenwashing
- Quadro normativo in evoluzione e incertezza
- Complessità del quadro normativo
- Complessità delle catene di approvvigionamento