

Sofia D'Alessandro,
Emanuele Pedilarco

Sustainable Data Gap

***Earthrise* e finanza sostenibile:
strumenti finanziari Green e strategia
ESG alla luce della normativa europea**



FrancoAngeli



MANAGEMENT

ECONOMIA

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo, a “FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano”.

Sofia D'Alessandro,
Emanuele Pedilarco

Sustainable Data Gap

***Earthrise* e finanza sostenibile:
strumenti finanziari Green e strategia
ESG alla luce della normativa europea**

FrancoAngeli

Il presente documento, ideato e realizzato tra il 2022 ed il primo semestre 2023, è stato prodotto a solo scopo informativo-divulgativo, non costituisce una sollecitazione né costituisce un'offerta di acquisto o sottoscrizione di titoli. Questo documento non deve essere interpretato come consulenza legale, fiscale, di investimento, finanziaria o di altro tipo. Nulla di quanto contenuto nel presente documento costituisce una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di titoli o altri strumenti finanziari in Italia o in qualsiasi altra giurisdizione.

Il lettore riconosce che questo documento è protetto dalla normativa sul *copyright*, che può contenere informazioni, fotografie, grafica e altro materiale, protetti da *copyright*, marchi di fabbrica, marchi di servizio, segreti commerciali o altri diritti di proprietà, e questi diritti sono validi e protetti in tutte le forme, modalità di distribuzione e tecnologie esistenti ora o sviluppate in futuro.

Gli autori si riservano in ogni caso di rimuovere il contenuto pubblicato, a seguito della segnalazione di violazione della proprietà intellettuale.

Foto di copertina: Nome dell'immagine: apollo08_earthrise - Crediti fotografici: NASA

Fonte: www.nasa.gov/sites/default/files/thumbnails/image/apollo08_earthrise.jpg

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. 2a edizione

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Indice

Prefazione , di <i>Luciano Canova</i>	pag.	11
Introduzione , di <i>Sofia D'Alessandro</i>	»	13
1. L'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari: il Regolamento (UE) 2019/2088 , di <i>Emanuele Pedilarco</i>	»	22
1. Introduzione generale: la sostenibilità come metrica di valutazione degli investimenti	»	22
2. Il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari	»	28
3. Ambito di applicazione soggettivo del Regolamento SFDR e norme di trasparenza (<i>entity level</i>)	»	31
4. Norme di trasparenza a livello precontrattuale e per prodotto finanziario (<i>product level</i>)	»	33
5. Ulteriori obblighi per gli operatori: riesame delle informazioni comunicate, comunicazioni di <i>marketing</i> e rapporti con le autorità competenti	»	37
6. Le principali differenze tra i prodotti finanziari "articolo 8" ed "articolo 9" ai sensi del Regolamento SFDR	»	37
7. Il Regolamento delegato della Commissione Europea 2022/1288 del 6 aprile 2022 che integra il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione (il "Regolamento Delegato")	»	40
8. Prime considerazioni sulla trasparenza della metrica della sostenibilità: il <i>gap</i> dei dati sulla sostenibilità	»	44

2. Gli strumenti finanziari verdi , di <i>Sofia D'Alessandro</i>	pag.	52
1. La gestione di un portafoglio “sostenibile” e l’adozione di strategie di <i>Impact Investing</i>	»	52
2. L’approccio agli investimenti ESG impiegato dagli investitori istituzionali dei fondi	»	59
3. La costruzione dei portafogli azionari e l’integrazione dei fattori ESG	»	63
4. Le caratteristiche degli indici ESG	»	67
5. Il ruolo dei Green Bond negli investimenti ESG	»	76
5.1. I principi di <i>Green Bond</i>	»	77
5.2. Le obbligazioni di transizione	»	79
5.3. Le obbligazioni sociali	»	81
5.4. La sostenibilità e le obbligazioni legate alla sostenibilità	»	83
3. La creazione di un quadro strutturato per identificare rischi e opportunità , di <i>Sofia D'Alessandro</i>	»	86
1. La logica della standardizzazione rispetto alla frammentazione delle informazioni di carattere non finanziario	»	86
2. I quadri per la rendicontazione di sostenibilità	»	89
2.1. Global Reporting Initiative (GRI)	»	90
2.2. International Integrated Reporting Council (IIRC)	»	92
2.3. Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	»	93
2.4. Impact Reporting and Investment Standards (IRIS), B Impact Assessment (BIA) e Future-Fit Business Benchmark	»	95
3. I quadri relativi ai cambiamenti climatici	»	97
3.1. Climate Disclosure Standards Board (CDSB)	»	97
3.2. Carbon Disclosure Protocol (CDP)	»	99
3.3. Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)	»	100
3.4. Sustainable Development Goals (SDG)	»	102
4. Alcuni attributi differenzianti dei framework	»	104
4.1. GRI vs SASB	»	104
4.2. La materialità del SASB	»	106
4.3. I <i>framework</i> forniscono informazioni utili per gli investitori?	»	107
4. La tassonomia come bussola della sostenibilità: il Regolamento (UE) 2020/852 , di <i>Emanuele Pedilarco</i>	»	112
1. Inquadramento generale	»	112

2. Premesse, obiettivi ed ambito di applicazione	pag. 116
3. L'attività economica ecosostenibile, gli obiettivi ambientali e il concetto di danno significativo	» 118
4. Obblighi di trasparenza informativa	» 122
5. Gli atti delegati del Regolamento Tassonomia: lo stato dell'arte	» 127
6. Il ruolo di EFRAG	» 135
7. Prime conclusioni	» 137
Conclusioni , di <i>Sofia D'Alessandro</i>	» 142
Postfazione , di <i>Gianluca Cimarosti</i>	» 149
Ringraziamenti	» 151
Bibliografia e fonti	» 152
Gli autori	» 162

“La fotografia che le allego con questa lettera, mostra la nostra Terra vista dall’Apollo 8 mentre orbitava attorno alla Luna nel Natale del 1968. Di tutti i meravigliosi risultati del programma spaziale, finora questa immagine è forse la più importante. Ci ha aperto gli occhi sul fatto che la nostra Terra è un’isola bellissima e preziosa in un vuoto illimitato, e che non c’è altro posto dove vivere se non il sottile strato superficiale del nostro pianeta, delimitato dal nulla cupo dello spazio. Mai prima d’ora così tante persone hanno riconosciuto quanto fosse limitata la nostra Terra e quanto fosse pericoloso manomettere il suo equilibrio ecologico. Da quando questa foto è stata pubblicata per la prima volta, le voci sono diventate sempre più forti avvertendo dei gravi problemi che l’uomo deve affrontare ai nostri giorni: inquinamento, fame, povertà, vita urbana, produzione alimentare, controllo delle risorse idriche, sovrappopolazione. Non è certo un caso se iniziamo a vedere gli enormi compiti che ci aspettano in un momento in cui la giovane era spaziale ci ha fornito la prima bella occhiata al nostro pianeta”.

(6 maggio 1970)

Risposta di Ernst Stuhlinger¹ ad una lettera inviata da suor Mary Jacunda²

1. Ernst Stuhlinger: ingegnere e ricercatore tedesco naturalizzato statunitense, specializzato in missilistica e direttore scientifico della NASA.

2. Suor Mary Jacunda: religiosa impegnata in missioni umanitarie in Zambia.

Prefazione

di Luciano Canova*

Devo fare un breve inciso: quando sto per cominciare un libro e vedo che c'è una prefazione, d'istinto mi viene da provare antipatia per chi l'ha scritta.

Semplicemente perché aggiunge un'attesa a ciò che si vuole fare. Quindi, tipicamente scelgo tra due opzioni: salto bellamente la prefazione oppure la leggo perché mi sento in colpa ma, se prevale questa seconda strada, l'autore o autrice della prefazione mi staranno ancora più antipatici.

Essendomi già giocato cinque righe, vado al punto: sarò breve.

Bisogna ringraziare Sofia D'Alessandro ed Emanuele Pedilarco perché hanno scritto un libro che non c'era: parrà strano ma non è una banalità riuscire a riempire uno spazio che mancava e, soprattutto, non occupare il medesimo spazio con l'ennesimo testo che ridonda.

La parola sostenibilità è sulla bocca di tutti, forse pure di troppi se, a furia di ripeterla, se ne disinnesci significato e impatto.

D'Alessandro e Pedilarco, invece, con il giusto respiro di un libro tecnico che, tuttavia, è scritto in modo da semplificare la vita a chi ne farà uso, riescono nell'intento non banale di inquadrare in modo rigoroso un ambito e di fare chiarezza.

L'ambito è quello degli investimenti sostenibili e il punto di vista normativo e di inquadramento economico rendono un servizio davvero prezioso: creano una mappa.

Quando un problema diventa geografia, sono più contento perché significa cominciare a capire dove si sta andando.

* Luciano Canova è economista e divulgatore scientifico. È docente a contratto presso l'Università di Pavia e insegna al Master MEDEA, una collaborazione tra Scuola Enrico Mattei e Università di Pavia. Collabora con numerose testate di divulgazione scientifica come *Il Sole 24 Ore*, *lavoce.info* e *Gli Stati Generali* e cura il blog della rivista *Energia*. È autore del podcast *Favolosa Economia* e di testi di scienze comportamentali.

ESG, SFDR, gli accordi di Parigi e quel che comportano, l'*impact investing* e la tassonomia UE: sigle o parole che, bene o male, ci siamo visti passare davanti in questi anni e che qui trovano finalmente collocazione e descrizione attenta.

Il libro è corredato da splendide immagini della Terra vista dallo spazio (ora quello siderale), prese dalla NASA. E anche questa mi pare una metafora di cornice perfetta: sia per l'attenzione con cui dobbiamo cominciare a preservare la bellissima astronave su cui stiamo viaggiando alla periferia della galassia, sia perché lo sguardo dall'alto offre un punto di vista libero da qualsiasi condizionamento.

E infine perché, mutuando un altro acronimo questa volta dalla fantascienza, la sostenibilità al termine di questo libro non sarà più un UFO, ma un concetto di buone pratiche e limpidi concetti.

Buon viaggio!

Introduzione

di Sofia D'Alessandro

Fonte di ispirazione del titolo è stata una conferenza e rappresentazione dedicata al contesto climatico planetario moderno tenutasi quasi un anno fa in un teatro di Milano. In quest'ambito è stata trasmessa una fotografia di una bellezza infinita, con colori apparentemente tetri (una palla blu e verde replicata su uno sfondo nero e grigio). L'immagine, di fonte NASA e scattata dall'astronauta William Anders il 24 dicembre 1968 durante la missione Apollo 8, si chiama *Earthrise*, il Sorgere della Terra. Ciò che emergeva in questa “*pièce teatrale*”, era un messaggio particolare: la nostra terra è un minuscolo puntino blu presente nello spazio e la cui magnificenza deve essere protetta e tutelata! *Earthrise* è il simbolo dei movimenti ambientalisti e sembrava un “*vestito*” perfetto per abbigliare il contenuto del libro: la normativa giuridica a supporto degli investimenti *green oriented*.

La genesi di questo libro ripropone la storia di una passione lavorativa e di un patrimonio professionale che si è arricchito negli anni anche nell'ambito della finanza sostenibile. Il saggio si focalizza sull'analisi degli strumenti finanziari verdi e sulla strategia finanziaria ESG adottata dagli Istituti di credito in funzione della recente direttiva europea.

Nella funzione dell'economia introduttiva del testo, è importante partire da un articolo del Regolamento (UE) 2019/2088 dove traspaiano gli elementi evidenziati qui di seguito in grassetto:

(20) I partecipanti ai mercati finanziari possono utilizzare vari metodi di investimento per garantire che **i prodotti finanziari che essi rendono disponibili soddisfino le caratteristiche ambientali o sociali** o raggiungano l'obiettivo di investimento sostenibile. I partecipanti ai mercati finanziari possono investire direttamente in **strumenti finanziari** emessi dalle imprese beneficiarie degli investimenti o effettuare investimenti indiretti. È opportuno che i **partecipanti ai**

mercati finanziari assicurino trasparenza in merito alla quota degli investimenti detenuta direttamente e a quella detenuta indirettamente. In particolare, i partecipanti ai mercati finanziari **dovrebbero spiegare in che modo l'utilizzo di strumenti derivati sia compatibile con le caratteristiche ambientali o sociali** promosse dal prodotto finanziario o con l'obiettivo di investimento sostenibile¹.

Le frasi indicate (“i prodotti finanziari che essi rendono disponibili soddisfino le caratteristiche ambientali o sociali”, “strumenti finanziari”, “i partecipanti ai mercati finanziari assicurino trasparenza”, “dovrebbero spiegare in che modo l'utilizzo di strumenti derivati sia compatibile con le caratteristiche ambientali o sociali”) sono i fondamenti distintivi del testo che sono stati messi “a fuoco” sotto differenti “lenti di ingrandimento”, nelle pagine di questo volume.

Nel **primo capitolo** è stato analizzato il Regolamento (UE) 2019/2088 dedicato all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Sono stati approfonditi i Regolamenti sulla trasparenza delle informazioni (tra cui i cosiddetti “SFDR” o *Sustainable Finance Disclosure Regulation*), il “Regolamento Tassonomia” o *Taxonomy Regulation* promosso al fine di classificare le attività e i prodotti aventi caratteristiche ambientali e sociali, le Norme di trasparenza a livello precontrattuale e per prodotto finanziario nonché le principali differenze esistenti tra i prodotti finanziari e le norme tecniche di regolamentazione (il “Regolamento Delegato”).

Il Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022, si basa “sui progetti di norme tecniche di regolamentazione presentati alla Commissione dall'Autorità bancaria europea, dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati...”.² L'oggetto degli strumenti finanziari è più volte richiamato all'interno del testo della normativa, motivo per cui, a seguito dell'approfondimento sul Regolamento, si è reputato opportuno prendere in esame tale tematica nel **secondo capitolo** dove è stata illustrata la gestione del portafoglio “sostenibile” e l'adozione di strategie di *Impact Investing*. È stato “svelato” l'angusto significato di questa terminologia ricordando che a risultati sociali e ambientali misurabili corrispondono generalmente soluzioni inno-

1. Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, *Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022*: www.mefop.it/cms/doc/27033/celex-32022r1288-it-txt.pdf.

2. Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, *Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022*: www.mefop.it/cms/doc/27033/celex-32022r1288-it-txt.pdf.

vative teoricamente in grado di generare maggiore impatto rispetto ai modelli disponibili sul mercato. A completamento, sono stati analizzati gli approcci adottati dagli investitori istituzionali dei fondi degli investimenti ESG, i metodi e le scelte perseguite nella costruzione dei portafogli azionari, le caratteristiche principali degli indici ESG ed infine, è stato esaminato il mondo dei *Green Bond*.

Gli atti legislativi che si trovano alla base del Regolamento ESG risalgono rispettivamente a fine 2019 e a maggio 2020. Fanno riferimento alle attività degli operatori finanziari per quanto attiene l'ambito della gestione degli investimenti, della consulenza e dell'*advisory*. La normativa in questione è quella relativa al *Sustainability-related disclosures in the financial services sector* contenuta nel Regolamento UE 2019/2088 del Parlamento e del Consiglio Europeo del 27 novembre 2019 (rivista il 12 luglio 2020)³ e al *Final Report "Guidelines on loan origination and monitoring"* emesso dall'EBA il 29 maggio 2020⁴. Entrambi gli atti si fondano su un obiettivo comune: la regolamentazione di un *reporting* trasparente, facilmente interpretabile e relativo ai temi della sostenibilità nei servizi finanziari. Alla luce di tale esigenza normativa, nasce l'approfondimento riferito ai *framework* realizzati per identificare i rischi e le opportunità degli investimenti ESG contenuti nella strategia finanziaria. Nel **terzo capitolo** difatti, viene esaminata la logica della standardizzazione utilizzata nei quadri di rendicontazione di sostenibilità. I quadri forniscono un metodo di categorizzazione e regolazione della reportistica. Gli standard di rendicontazione più utilizzati sono il *Global Reporting Initiative (GRI)*, che consente alle aziende di determinare i problemi rilevanti permettendo agli investitori di effettuare confronti di performance ESG e i *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* le cui definizioni sono diventate importanti punti di riferimento per molti mercati.

L'insieme complessivo delle norme del Regolamento UE 2019/2088 fa parte del processo globale di sviluppo dei temi di sostenibilità i cui precetti

3. European Union Law, *Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance)*. PE/87/2019/REV/1: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02019R2088-20200712&from=EN>.

4. EBA, *Final Report – Guidelines on Loan Origination and Monitoring*: www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf.

hanno dato un importante contributo all'Agenda 2030. Approvata il 25 settembre 2015 dall'Assemblea Generale dell'ONU, "l'Agenda è costituita da 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – *Sustainable Development Goals*, SDGs – inquadrati all'interno di un programma d'azione più vasto costituito da 169 target o traguardi, ad essi associati, da raggiungere in ambito ambientale, economico, sociale e istituzionale entro il 2030"⁵. In questa prospettiva, ai fini di uniformare l'approccio normativo dei paesi UE ed evitare frammentazioni del mercato finanziario con comportamenti distortivi, è stata introdotta una tassonomia comune e trasparente chiarendo immediatamente il concetto di attività sostenibile. Importante è anche un altro documento formale, il Regolamento (UE) 2020/852 che "ha introdotto nel sistema normativo europeo la tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, che consiste in una classificazione delle attività che possono essere considerate sostenibili in base agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea e in base ad altre clausole di carattere sociale"⁶. Questo, è l'argomento che è stato trattato nell'ultima sezione del libro. Nel **quarto e ultimo capitolo** difatti, è stato affrontato il tema della tassonomia paragonandola ad una bussola cui fare riferimento per l'elemento della sostenibilità. Un fondamentale ruolo in tale contesto è stato riservato all'analisi dell'attività economica ecosostenibile, agli obiettivi ambientali, al concetto di danno significativo e agli obblighi di trasparenza informativa. Non mancherà uno spazio riservato all'approfondimento degli atti delegati del Regolamento Tassonomia.

In conclusione, vorrei spendere due parole per ringraziare il mio compagno di viaggio, l'Avvocato Emanuele Pedilarco, che con dovizia scientifica ha affrontato con me questa fatica editoriale. A lui vanno i diritti per aver coniato lo *slogan* "***No Sustainable Data, No Sustainable Finance***" che enfatizza l'importanza dei dati finanziari anche nell'ambito della finanza *Green* ed in continuità con gli argomenti trattati nel mio primo libro *No Data, No Deal* (da qui l'importante passaggio dai dati finanziari ai dati della sostenibilità). Nel monitoraggio degli investimenti ESG è importante l'impiego dei dati (fonte interna ed esterna). L'errore più grande cui potrebbe incorrere un analista è quello di utilizzare solo informazioni rivenienti da terze parti (si tratta generalmente di fornitori specializzati nella veicolazione e nella produzione di dati). Numerose sono le situazioni dicotomi-

5. Agenzia per la Coesione Territoriale, *Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile*: www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/.

6. ConsulTeam, *Regolamento Ue 2020/852 – La Tassonomia Delle Attività Eco-compatibili*: www.consulteam-italia.com/Regolamento-ue-2020-852.

che rilevate (nello stesso settore sono stati messi a disposizione differenti punteggi ESG prodotti da diversi fornitori) ed è altamente consigliabile al di là dei singoli eventi, valutare le questioni sistemiche in maniera più ampia. Questa è la considerazione principale che traspare nello *slogan* e che è contenuta in tutte le pagine a seguire.

L'obiettivo del saggio è la divulgazione della materia finanziaria *green* associata alle rispettive e recenti restrizioni giuridiche. In tema con questo scopo, è stato deciso di donare i proventi del libro ad una associazione, la “Fondazione per lo sviluppo sostenibile” i cui dettagli sono contenuti nel seguente link: www.fondazionevilupposostenibile.org/.

Buona lettura!

Il ricavato delle vendite del libro sarà devoluto in beneficenza a:



Via Garigliano 61/a – 00198 Roma (Italy)
www.fondazionevilupposostenibile.org

LA NOSTRA MISSION

La Fondazione per lo sviluppo sostenibile è un autorevole punto di riferimento per i principali settori e protagonisti della green economy: l'economia di uno sviluppo sostenibile. Disponiamo di un patrimonio di esperienze, di conoscenza e di credibilità, acquisito con anni di serio lavoro, che mettiamo al servizio di un impegno civile e ambientale, in particolare a supporto di imprese e organizzazioni che condividono un comune percorso di transizione ecologica.

Puntiamo sull'aggiornamento continuo, sulla realizzazione e la diffusione di pubblicazioni, studi e ricerche, su incontri di informazione e confronto, sul coinvolgimento delle istituzioni e degli stakeholder, su reti per promuovere i temi strategici della transizione ecologica: la neutralità climatica e la transizione energetica, l'economia circolare e rigenerativa, le green city e la mobilità sostenibile, il capitale naturale.

Edo Ronchi

Presidente

**“L’Apollo 8 è stata
la prima navicella spaziale
con equipaggio a orbitare
con successo intorno alla Luna
e tornare sulla Terra.**

**L’equipaggio è stato anche il primo
a testimoniare e fotografare l’Earthrise.**

**Scattata a bordo dell’Apollo 8
da Bill Anders,
questa immagine iconica
mostra la Terra che fa da capolino
oltre la superficie lunare
mentre la prima navicella spaziale
circumnavigava la Luna
con a bordo gli astronauti Bill Anders,
Frank Borman e Jim Lovell”**

Fonte: NASA



Nome dell'immagine: GPN-2001-000009

Crediti fotografici: NASA

Fonte: www.nasa.gov/sites/default/files/images/250524main_GPN-2001-000009_full.jpg

1. L'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari: il Regolamento (UE) 2019/2088

di Emanuele Pedilarco

1. Introduzione generale: la sostenibilità come metrica di valutazione degli investimenti

Negli anni recenti, i criteri di sostenibilità ed ESG¹ sono entrati a far parte, a pieno titolo, nei processi di investimento degli investitori, sia istituzionali che *retail*². Si tratta di criteri che tengono conto, in relazione ad un determina-

1. I criteri “ESG” – acronimo per *Environmental, Social and Governance* – sono indicatori che permettono di analizzare l'attività di una società o di un emittente, sia *corporate* che governativo, basandosi non solo sugli aspetti finanziari, ma anche sui profili di impatto ambientale, sociale e di buona *governance*. Rispetto alle logiche di valutazione di un investimento, l'acronimo “ESG” indica rispettivamente: (i) i criteri che sottostanno alla lettera “E” di *Environmental* sono criteri ambientali che valutano come un'azienda si comporta nei confronti dell'ambiente nel quale è collocata e dell'ambiente in generale; (ii) i criteri collegati alla lettera “S” e relativi all'impatto sociale; essi esaminano l'impatto e la relazione con il territorio, con le persone, con i dipendenti, i fornitori, i clienti e in generale con le comunità con cui opera o con cui è in relazione e (iii) la “G” di *Governance*, infine, riguarda i temi di una gestione aziendale ispirata a buone pratiche di “governo” e a principi etici; in questo ambito i temi sotto esame riguardano le logiche legate alla retribuzione dei dirigenti, al rispetto dei diritti degli azionisti, alla trasparenza delle decisioni e delle scelte aziendali, al rispetto delle minoranze. Per affrontare e comprendere le tematiche che stanno alla base delle logiche ESG è necessario avere chiaro che questi principi si concretizzano partendo da tre grandi temi tra loro strettamente correlati: il primo attiene alla consapevolezza dei limiti legati all'ambiente, il secondo riguarda il concetto di gestione delle risorse e il terzo attiene al principio di “buon governo”, ovvero di rispetto nei confronti dell'ambiente o di qualsiasi contesto caratterizzato da risorse limitate. Sul punto, si rinvia a D.H. Meadows, D.L. Meadows, J. Randers, W.W. Behrens, *The limits to growth: A report for the club of rome's project on the predicament of mankind*, III, Universe Books, New York, 1972, 205 pp.; il report mette in evidenza la finitezza delle risorse naturali e la necessità di uno sviluppo “sostenibile”.

2. Si v. il Richiamo di attenzione n. 1 CONSOB in www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/ra_2020_1.htm, in particolare laddove l'autorità afferma che “le tematiche ESG sono divenute, sempre più di frequente, *driver* per la distribuzione di prodotti/servizi di investimento. Anche i risparmiatori di tipo *retail* stanno mo-

to investimento, di indici di valutazione degli investimenti, nel medio e lungo termine, sulla base di requisiti di natura ambientale, sociale e di *governance*³.

La strategia sostenibile/ESG⁴ considera che il valore (di una società o di un investimento) può essere – sotto molteplici modalità – creato o distrutto sulla base di fattori esterni, condizionati o determinati dal clima⁵, dai cambiamenti sociali e dalla *corporate governance*⁶.

Nel campo della finanza, gli attori in gioco hanno da tempo preso atto della necessità di agire per conciliare⁷ lo sviluppo economico con la tutela dell'ambiente e il raggiungimento di obiettivi sociali e di *governance* nell'interesse della collettività⁸: investitori, società, emittenti e autorità di vigilanza⁹ hanno mostrato maggior sensibilità e attenzione verso tema-

strandando attenzione ai profili di 'sostenibilità' nella scelta dei propri investimenti. Nel corso dell'ordinaria attività di vigilanza, la Consob ha riscontrato il crescente utilizzo da parte degli intermediari del tema della 'sostenibilità' nelle proprie politiche commerciali. Risultano anche campagne pubblicitarie indirizzate alla clientela interessata ai c.d. investimenti sostenibili. In un contesto di asimmetrie informative e di possibili spinte competitive, può accentuarsi il rischio tale di condotte degli intermediari non allineate alla cura dell'interesse del cliente (c.d. *greenwashing*)”.

3. Secondo il sondaggio condotto dal Quaderno di Approfondimento “ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani” curato dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali, il 56% degli investitori istituzionali adotta i criteri ESG/di sostenibilità nelle proprie politiche di investimento.

4. I due termini non sono perfettamente sovrapponibili, anche se nella definizione legislativa di “sostenibilità” (nel Regolamento SFDR, si v. *infra*), si fa riferimento agli obiettivi ambientali (E), sociali (S) e di buona *governance* (G) (www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/quaderno-di-approfondimento-2022-politiche-investimento-sostenibile-istituzionali.html).

5. Il rischio climatico è stato definito il “cigno verde” nel volume P. Bolton, M. Despres, L.A. Pereira Da Silva, F. Samama, R. Svartzman, *The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change*, Bank for International Settlement, 2020.

6. “The Corporate Director’s Guide to ESG”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, Maria Castañón Moats e Paul DeNicola, PricewaterhouseCoopers LLP, su <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/12/15/the-corporate-directors-guide-to-esg/>.

7. Nel 1987, con il Rapporto *Brundtland* della *World Commission on Environment and Development*, la comunità internazionale ha preso atto della necessità di conciliare lo sviluppo economico con la tutela ambientale, definendo *sostenibile* uno sviluppo in grado di assicurare “il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri”. Si v. anche l'intervento del Dottor L. Donato, Capo del Dipartimento Immobili e appalti della Banca d'Italia, in www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2021/Donato_lunga_marcia_fattori_ESG_25112021.pdf.

8. I principi per gli investimenti responsabili (*Principles for Responsible Investment* o “PRI”) sono stati promossi dalle Nazioni Unite nel 2006, con l'intento di favorire la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali e sono stati ad oggi sottoscritti da più di 1200 firmatari (www.unpri.org/).

9. La Banca d'Italia, nel luglio 2021, ha adottato la carta degli investimenti sostenibili, per mezzo della quale ha assunto tre impegni: (i) promuovere la sostenibilità ESG,

tiche, che, negli anni passati, erano quasi considerate pregiudiziali rispetto alle aspettative di rendimento. Anche sulla base di una crescente attenzione mediatica, i cambiamenti climatici, i fattori sociali e di “governo” sono stati posti all’attenzione delle agende pubbliche, delle politiche attive, delle scelte amministrative, rendendosi, pertanto, necessario un coinvolgimento, sempre più rilevante, degli attori privati che, attraverso le loro scelte, possono influenzare, in positivo o in negativo, l’affermarsi di tali fattori¹⁰.

In tale contesto, per lo sviluppo di una finanza sostenibile, rileva che:

- il 25 settembre 2015 l’Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha adottato un nuovo quadro mondiale per lo sviluppo sostenibile: l’Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile (“Agenda 2030”), incentrata sugli obiettivi di sviluppo sostenibile (“SDG”)¹¹;
- successivamente, è stata adottato l’Accordo di Parigi, nell’ambito della convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (l’“Accordo di Parigi”¹²), approvato dall’Unione Europea il 5 ottobre 2016 ed entrato in vigore il 4 novembre 2016, per rafforzare la risposta ai cambiamenti climatici, tra l’altro rendendo i flussi finanziari compatibili con un percorso che conduca a uno sviluppo a basse emissioni di gas a effetto serra e resiliente dal punto di vista climatico. Al fine

con iniziative volte a incoraggiare la diffusione di informazioni di sostenibilità da parte degli emittenti, degli intermediari e degli altri operatori del sistema finanziario; (ii) integrare i principi ESG nella gestione dei propri investimenti e nella gestione dei rischi finanziari e promuovere la diffusione di buone pratiche d’investimento sostenibile e di gestione dei rischi nel sistema finanziario; e (iii) pubblicare informazioni e analisi sulla finanza sostenibile; comunicare periodicamente i risultati conseguiti in termini di sostenibilità; contribuire alla diffusione della cultura della finanza sostenibile nel sistema finanziario e tra i cittadini (www.bancaditalia.it/compiti/riserve-portafoglio-rischi/cis/index.html).

10. Per un inquadramento generale, si rinvia a N. Linciano, E. Cafiero, A. Ciavarella, Di Stefano G., Levantini E., Mollo G., Nocella S., Santamaria R., Taverna M., *La finanza per lo sviluppo sostenibile – Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare dell’Unione europea*, giugno 2021 (www.consob.it).

11. L’Agenda 2030 per lo Sviluppo sostenibile è il programma sottoscritto il 25 settembre 2015 dall’Assemblea generale dell’ONU, ovvero dai governi dei 193 Paesi membri. Essa riguarda gli impegni per le persone, per la prosperità e per la salvaguardia del pianeta e si concretizza nei 17 obiettivi per lo Sviluppo sostenibile o “*Sustainable development goals*” (“SDGs”), che compongono un vasto programma di azioni e interventi composti da 169 *target*. I 17 SDGs sono tra loro fortemente interconnessi e affrontano una serie di temi attinenti allo sviluppo economico e sociale, a partire dalla lotta alla povertà e alla fame, per arrivare a garantire il diritto alla salute e all’istruzione, l’accesso all’acqua e all’energia, alla dignità nel lavoro e alla possibilità di creare condizioni per una crescita economica inclusiva e sostenibile. Non ultimo, i 17 SDGs affrontano i temi del cambiamento climatico e della tutela dell’ambiente, dell’urbanizzazione, e dei nuovi modelli di produzione e consumo, accanto a tematiche legate all’uguaglianza sociale e di genere, alla giustizia e alla pace (<https://unric.org/it/agenda-2030/>).

12. www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/.

di conseguire gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e ridurre in maniera significativa i rischi e gli impatti dei cambiamenti climatici, l'obiettivo globale è quello di mantenere l'aumento della temperatura media mondiale ben al di sotto di 2 gradi centigradi rispetto ai livelli preindustriali e di proseguire gli sforzi volti a limitare l'aumento della temperatura a 1,5 gradi centigradi rispetto ai livelli preindustriali. A tal proposito, (i) a Glasgow (Regno Unito), il 13 novembre 2021 si è tenuta la conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, la "COP 26" (<https://ukcop26.org/it/iniziale/>). Tra i principali risultati della COP 26 si segnalano: l'impegno assunto dai paesi sviluppati di intensificare i finanziamenti per il clima e raggiungere l'obiettivo di 100 miliardi di dollari investiti nei prossimi anni; l'adozione di un impegno globale per ridurre le emissioni di metano del 30% entro il 2030; l'adozione di una dichiarazione sulle foreste e l'uso del suolo mentre (ii) in Egitto, il 7 e 8 novembre 2022 si è tenuta la 27ª conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP 27), al fine di perseguire quattro obiettivi principali: 1) mantenere l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale a 1,5 gradi rispetto ai livelli preindustriali; 2) stabilire un programma d'azione globale rafforzato in materia di adattamento; 3) esaminare i progressi compiuti in relazione alla messa a disposizione di 100 miliardi di dollari americani all'anno entro il 2025 per aiutare i paesi in via di sviluppo ad affrontare gli effetti negativi dei cambiamenti climatici; e 4) assicurare un'adeguata rappresentazione di tutti i pertinenti portatori di interessi nella COP 27, soprattutto delle comunità vulnerabili (<https://cop27.eg/#/>);

- nel quadro europeo, la Commissione Europea ha adottato la Comunicazione del 22 novembre 2016 sulle tappe per un futuro europeo sostenibile¹³ ha collegato gli SDG al quadro strategico dell'Unione Europea, per garantire che tutte le azioni e le iniziative strategiche dell'Unione, al suo interno e a livello mondiale, tengano conto – fin dall'inizio – degli obiettivi di sviluppo sostenibile. In tale contesto, la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, più sostenibile, efficiente in termini di risorse e circolare, in linea con gli SDG, è ritenuta fondamentale per assicurare la competitività a lungo termine dell'economia dell'Unione Europea;

13. Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Il futuro sostenibile dell'Europa: prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0739&from=RO>.

- nel contesto del *Green Deal* europeo¹⁴, la Commissione Europea ha annunciato una rinnovata *policy* di finanza sostenibile, pubblicando la “Strategia per il finanziamento della transizione verso un’economia sostenibile” il 6 luglio 2021¹⁵. Il documento, che si basa su iniziative precedenti, come il piano d’azione UE 2018 sul finanziamento della crescita sostenibile¹⁶, propone azioni in diversi settori: 1) in primo luogo, prendendo in considerazione l’estensione del quadro della tassonomia dell’UE e degli standard di finanza sostenibile per riconoscere gli sforzi di transizione e sottolineando l’importanza dell’inclusione, per sostenere le PMI, gli individui e l’economia reale sulla strada della sostenibilità; 2) inoltre indicando la necessità che il sistema finanziario diventi più resiliente ai rischi posti dai cambiamenti climatici e dal degrado ambientale e le misure necessarie per raggiungere questo obiettivo e, infine, 3) presentando l’approccio internazionale della Commissione, compreso il lavoro sulla convergenza globale sulla definizione di standard¹⁷;
- nel sopra richiamato contesto dell’Unione Europea, la regolamentazione della materia ha trovato uno sviluppo particolarmente significativo, fondato sulla necessità di creare un linguaggio comune che consenta di definire le attività, i prodotti e i servizi sostenibili, nonché di individuare dati e informazioni per misurare la sostenibilità, che siano affidabili e tra loro comparabili. Il legislatore europeo ha così adottato i Regolamenti sulla trasparenza delle informazioni sulla finanza sostenibile (**Regolamento UE 2019/2088, “SFDR” o *Sustainable Finance Disclosure Regulation***)¹⁸ e sulla tassonomia delle attività economiche ecocompatibili (**Regolamento UE 2020/852 – “Regolamento Tassonomia” o *Taxonomy Regulation***)¹⁹, per introdurre una classificazione delle attività che possono essere considerate sostenibili e imporre una

14. Il *Green Deal* europeo è un insieme di iniziative politiche proposte dalla Commissione Europea con l’obiettivo generale di raggiungere la neutralità climatica in Europa entro il 2050. Per raggiungere questo obiettivo, il *Green Deal* europeo trasformerà l’UE in un’economia moderna, efficiente – sotto il profilo delle risorse – e competitiva, garantendo che: a) nel 2050 non siano più generate emissioni nette di gas a effetto serra; b) la crescita economica sia dissociata dall’uso delle risorse e c) nessuna persona e nessun luogo siano trascurati.

15. Il documento è reperibile *on-line* in: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=PL#:~:text=La%20strategia%20stabilisce%20le%20modalit%C3%A0,dal%20loro%20punto%20di%20partenza>.

16. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>.

17. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_it#relatedlinks.

18. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX:32019R2088>.

19. Si v. *infra* capitolo 4; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852>.

peculiare *disclosure* informativa per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e sociali (*light green products*) e che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (*dark green products*);

- nel perimetro legislativo italiano, merita di essere segnalato che, l'8 febbraio 2022, sono state approvate le modifiche agli articoli 9 e 41 della Costituzione, che introducono la tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli animali tra i principi fondamentali della Carta costituzionale²⁰. Per la prima volta dal 1948, è stata apportata una modifica a uno degli articoli della Costituzione, contenenti i c.d. "Principi Fondamentali" dell'ordinamento costituzionale (articoli 1-12); con la modifica dell'articolo 9, la legge costituzionale ha introdotto, tra i principi fondamentali, la tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni e, con la riforma, si è intervenuti anche sul secondo comma dell'articolo 41. La nuova formulazione dispone che l'attività economica privata è libera, e non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o "in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana". L'articolo prevede inoltre che la legge determini i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata "a fini sociali e ambientali".

Le iniziative in atto, a livello internazionale, dell'Unione Europea e domestico, si inseriscono e influenzano le dinamiche del mercato finanziario, che, peraltro, aveva già sviluppato, in via autonoma, una sensibilità crescente al tema della finanza sostenibile.

Negli ultimi anni, è così cresciuta la considerazione dei fattori di sostenibilità ed ESG da parte delle società, degli investitori, degli intermediari finanziari e degli attori dell'informazione attivi nella valutazione della sostenibilità di imprese e investimenti.

In tale quadro, la **finanza sostenibile** è l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria²¹, con l'obiettivo di creare valore nel lungo periodo, indirizzando i capitali verso attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano al contempo utili alla società e non a carico del sistema ambientale. Diventa così imprescindibile la presenza, sul mercato, di investitori "sostenibili", ossia di investitori, che impiegano, risorse proprie o di terzi, tenendo in dovuta considerazione i fattori ESG

20. Legge costituzionale 11 febbraio 2022 n. 1 recante "Modifiche agli articoli 9 e 41 della Costituzione in materia di tutela dell'ambiente", *Gazzetta ufficiale* n. 44 del 22 febbraio 2022.

21. www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile.

e di sostenibilità e si rende necessaria l'adozione di obblighi di trasparenza che rendano facilmente fruibili e comparabili le informazioni sulla sostenibilità, che rappresentano la base sulla quale le decisioni di investimento vengono adottate, fronteggiando, in tal modo, il c.d. *sustainable data gap*, inteso come carenze nella disponibilità, nella fruibilità, nell'accesso e nell'affidabilità delle informazioni sulla sostenibilità²².

2. Il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

Per fronteggiare il tema del *sustainable data gap*, è necessario che, sul fronte dei partecipanti ai mercati finanziari e dei prodotti finanziari, siano stabiliti, per via normativa, obblighi di trasparenza, che consentano una corretta e trasparente comparabilità della finanza *green*. Con questo spirito, il 18 giugno 2020 il Parlamento Europeo ha adottato il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (il "Regolamento SFDR")²³.

Il Regolamento SFDR punta a stabilire norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari²⁴ e i consulenti finanziari, per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari.

22. Sul punto si v. *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers) n. 732 – novembre 2022 "Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia" di L. Lavecchia, J. Appodia, P. Cantatore, R. Cappariello, S. Di Virgilio, A. Felettigh, A. Giustini, V. Guberti, D. Liberati, G. Meucci, S. Piermattei, F. Schimperna e K. Specchia (www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0732/QEF_732_22.pdf) e Network for Greening the Financial System Technical document "Progress report on bridging data gaps", maggio 2021 (www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf).

23. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=it>.

24. Il "partecipante ai mercati finanziari" è: a) un'impresa di assicurazione che rende disponibile un prodotto di investimento assicurativo (IBIP); b) un'impresa di investimento che fornisce servizi di gestione del portafoglio; c) un ente pensionistico aziendale o professionale (EPAP); d) un creatore di un prodotto pensionistico; e) un gestore di fondi di investimento alternativi (GEFIA); f) un fornitore di un prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP); g) un gestore di un fondo per il venture capital qualificato registrato conformemente all'articolo 14 del Regolamento (UE) n. 345/2013; h) un gestore di un fondo qualificato per l'imprenditoria sociale registrato conformemente all'articolo 15 del Regolamento (UE) n. 346/2013; i) una società di gestione di un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (società di gestione di OICVM); oppure j) un ente creditizio che fornisce servizi di gestione del portafoglio.

Il Regolamento è entrato in vigore il 10 marzo 2021 (salve le deroghe di applicabilità indicate all'articolo 20) e, nelle premesse del Regolamento, il legislatore europeo ha riconosciuto che:

- l'Unione Europea si è trovata ad affrontare, in misura sempre maggiore, le conseguenze catastrofiche e imprevedibili dei cambiamenti climatici, dell'esaurimento delle risorse e di altre questioni legate alla sostenibilità; sono, pertanto, necessari interventi urgenti, per mobilitare capitali non solo mediante politiche pubbliche, ma anche da parte del settore dei servizi finanziari, i cui attori devono essere tenuti a comunicare informazioni specifiche circa i loro approcci all'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità;
- in mancanza di norme dell'Unione Europea armonizzate in materia di informativa sulle questioni legate alla sostenibilità destinata agli investitori finali, continueranno a essere adottate misure divergenti a livello nazionale e potrebbero persistere approcci differenti nei diversi settori dei servizi finanziari. La divergenza degli *standard* di informativa e delle prassi basate sul mercato rende estremamente difficile comparare prodotti finanziari differenti, crea condizioni non eque tra tali prodotti e tra i canali di distribuzione, oltre a innalzare ulteriori barriere nel mercato interno. Tali divergenze potrebbero inoltre creare confusione per gli investitori finali e distorcerne le decisioni di investimento (il c.d. *sustainable data gap*);
- con particolare riferimento al rispetto dell'Accordo di Parigi, vi è il rischio che gli Stati membri dell'UE adottino misure nazionali divergenti, che potrebbero creare ostacoli al buon funzionamento del mercato interno e danneggiare i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari; e infine
- la mancanza di norme armonizzate in materia di trasparenza rende difficile per gli investitori finali comparare, con efficacia, prodotti finanziari differenti nei vari Stati membri dal punto di vista dei rischi ambientali, sociali e di *governance* (i c.d. rischi "ESG"), nonché degli obiettivi di investimento sostenibile; è, pertanto, necessario rimuovere gli ostacoli esistenti al funzionamento del mercato interno e rafforzare la comparabilità dei prodotti finanziari al fine di prevenire l'insorgenza di probabili ostacoli futuri.

Sulla base delle premesse di cui sopra, tre sono gli obiettivi dichiarati dal Regolamento SFDR:

1. ridurre l'asimmetria delle informazioni finanziarie, riguardo all'integrazione dei rischi di sostenibilità, alla considerazione degli ef-

fetti negativi per la sostenibilità, alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili, obbligando i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari a effettuare informative precontrattuali e continuative destinate agli investitori finali²⁵;

2. inserire la considerazione dei fattori di sostenibilità nei processi decisionali in materia di investimenti e nei processi di consulenza che può produrre vantaggi che non si limitano ai mercati finanziari. Si accresce, infatti, la resilienza dell'economia reale e la stabilità del sistema finanziario; è essenziale, a tal proposito, che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari forniscano le informazioni necessarie per consentire agli investitori finali di adottare decisioni di investimento informate;
3. distinguere – ai fini dell'informativa precontrattuale e dell'informativa divulgata mediante relazioni periodiche – i requisiti relativi ai prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, e i requisiti relativi ai prodotti finanziari che hanno come obiettivo quello di produrre effetti positivi per l'ambiente e la società. Di conseguenza, per quanto concerne i prodotti finanziari aventi caratteristiche ambientali o sociali, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero comunicare se e in che modo l'indice designato, l'indice di sostenibilità o l'indice convenzionale siano allineati alle suddette caratteristiche e, laddove non sia utilizzato alcun indice di riferimento, informazioni su come vengono rispettate le caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari. Per quanto riguarda i prodotti finanziari che hanno come obiettivo quello di produrre effetti positivi per l'ambiente e la società, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero comunicare quale parametro di riferimento utilizzano per misurare le prestazioni in termini di sostenibilità nonché, laddove non sia utilizzato alcun parametro di riferimento, spiegare come viene conseguito l'obiettivo di sostenibilità. Tali informative dovrebbero essere contenute nelle relazioni periodiche²⁶.

25. Si v. "Sfdr, la nuova frontiera della sostenibilità", *Assogestioni*, in www.assogestioni.it/printpdf/12526.

26. Per gli operatori italiani, si tenga conto del Richiamo di attenzione n. 3/21 del 4 marzo 2021, adottato dalla CONSOB, in www.consob.it/documents/46180/46181/ra_2021_03.pdf/5fd62c42-e449-4db6-92db-117e723d74a7 nonché delle Q&A di cui www.consob.it/documents/46180/46181/QeA_20210304.pdf/8ef2f3f9-fe7c-43e4-b73c-d297ded781e3, contenente i primi chiarimenti operativi.