

CONSOB

«Investimenti sostenibili. Conoscenze, attitudini e scelte degli investitori italiani»

Roma, 7 febbraio 2023



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Investor protection e transizione verso la sostenibilità



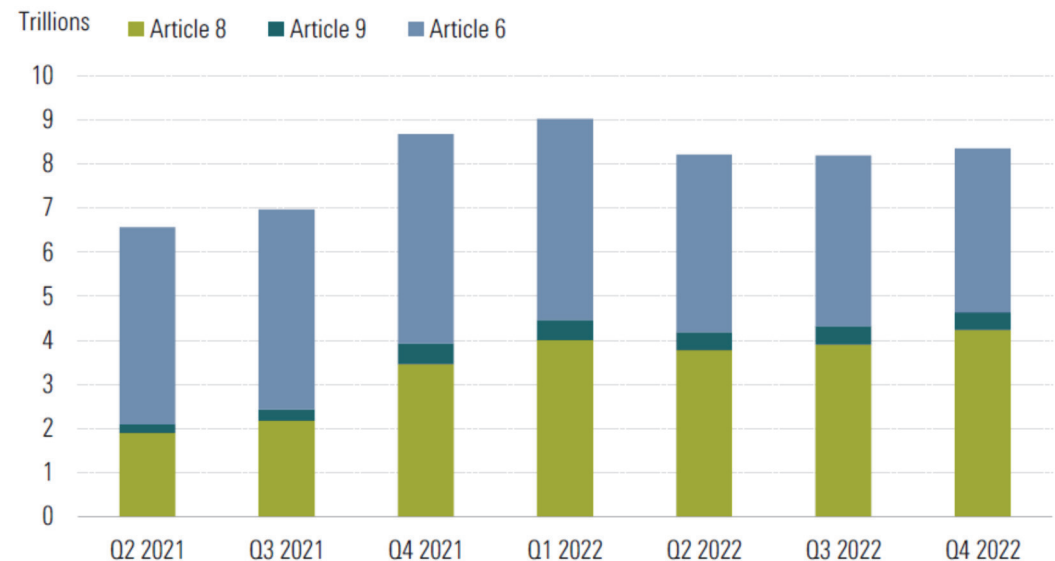
I temi dell'intervento

- **Gli investimenti sostenibili**
 - Il framework ESG (articolo 8 e articolo 9 SFDR)
 - I downgrading da fondi 'articolo 9' a fondi 'articolo 8'
 - Gli investimenti sostenibili in EU vs. US
- **Investor protection**
 - Greenwashing
 - Greenbleaching
 - Il rating ESG



Il framework SFDR: fondi light green e dark green

- Fondi art. 8 SFDR o light green, che promuovono caratteristiche ambientali o sociali (AUM 52,2% del totale al 31.12.2022)
 - Screening negativo (per escludere emittenti con modeste performance ESG) e screening positivo (per includere emittenti con buone performance ESG)
- Fondi art. 9 SFDR o dark green, che hanno come obiettivo gli investimenti sostenibili (AUM 3,3%)
 - Screening negativo e positivo più stringenti
- Fondi art. 6 SFDR, categoria residuale (AUM 44,5%)



Fonte: Morningstar, *SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review*, 26.1.23, <https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9>



Downgrading da fondi dark green a light green

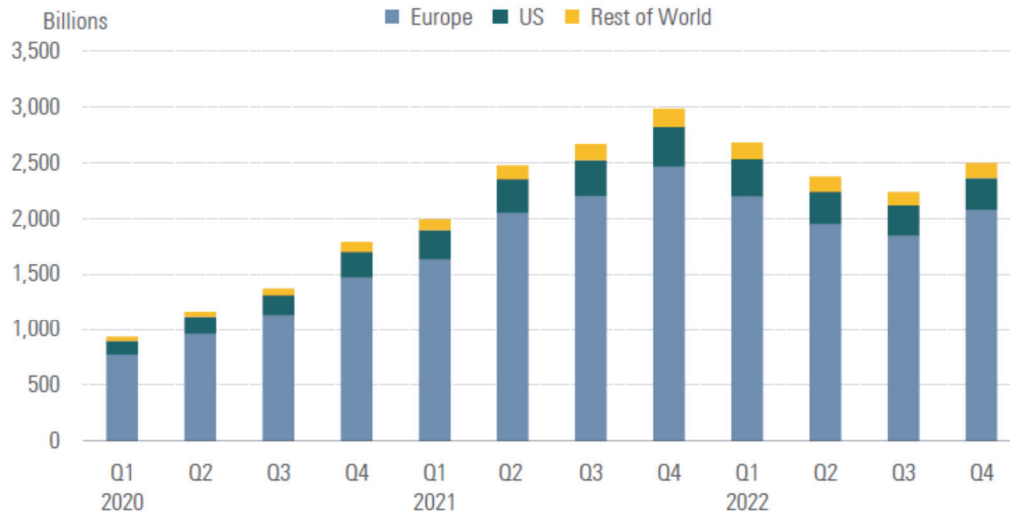
- Greenbleaching: i gestori preferiscono non definire green un prodotto finanziario per evitare rischi legali e requisiti/costi aggiuntivi



SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review

Article 9 fund assets shrink by EUR 175 billion, or 40%, following a wave of downgrades.

Fonte: <https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9>



**Gli investimenti sostenibili:
un fenomeno europeo**

Fonte: <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>

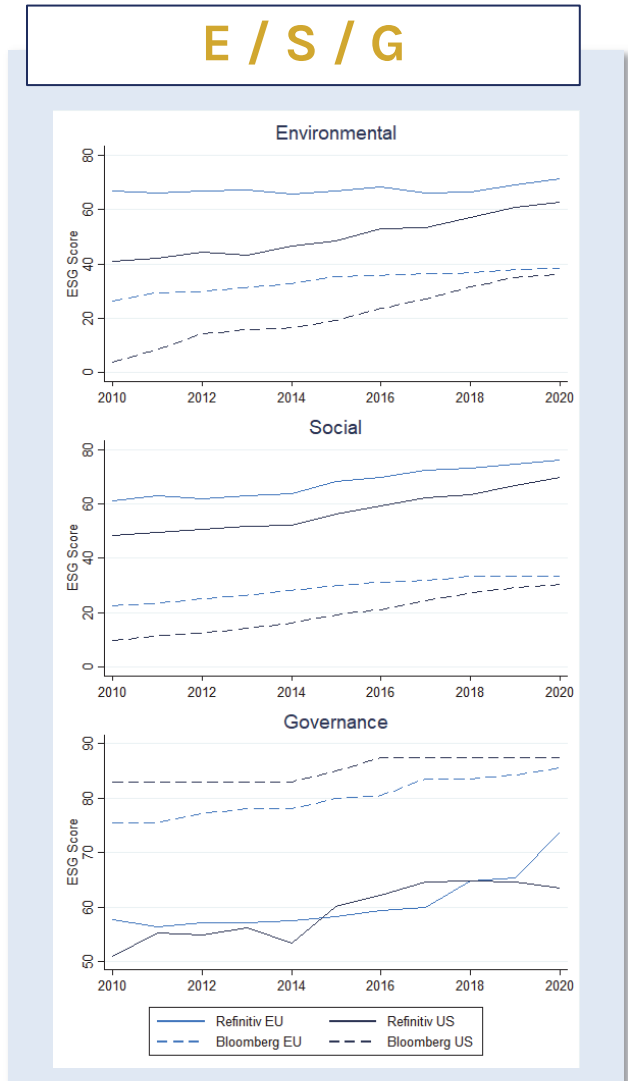
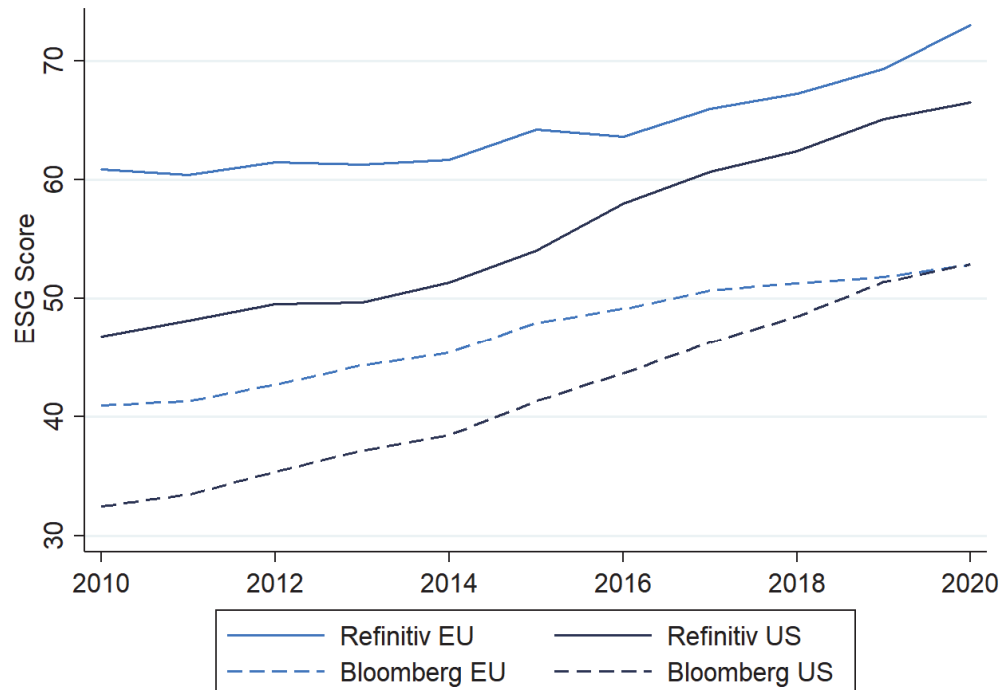


Il rischio di greenwashing

- Di pari passo con l'aumento di domanda e offerta di prodotti finanziari collegati a investimenti sostenibili è cresciuto anche il rischio di affermazioni ingannevoli in merito alle caratteristiche di sostenibilità (greenwashing)
 - Il tema rileva sia sotto il profilo informativo sia in relazione all'acquisizione di un vantaggio competitivo ingiustificato (considerando 11 del Regolamento EU/2020/852)
- Il quadro normativo in rapida evoluzione rende difficile identificare univocamente un investimento sostenibile (e di conseguenza i casi di greenwashing)
 - La tassonomia è disponibile solo per la dimensione E di ESG
 - La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) – che sostituisce la Non-Financial Reporting Directive (NFRD) – entrerà in vigore con l'esercizio 2024 (cioè bilanci pubblicati nel 2025) per le sole società quotate con oltre 500 dipendenti
- Ecosistema ESG
 - Mercato secondario e primario, strumenti derivati, indici ESG
 - Rating ESG



Il rating ESG: evoluzione nel tempo, tra provider diversi, mercati diversi e componenti E/S/G





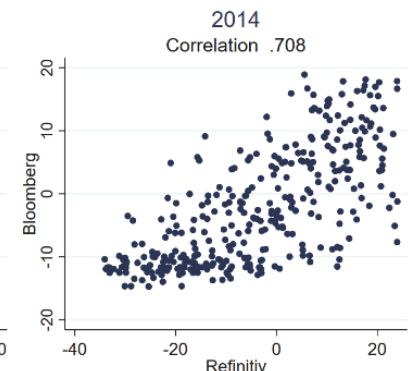
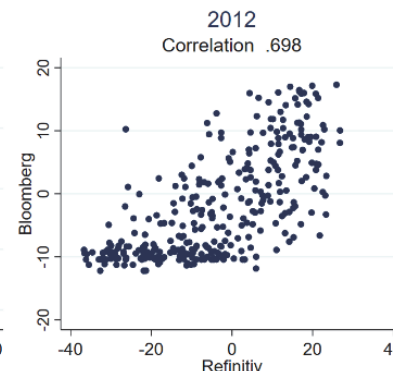
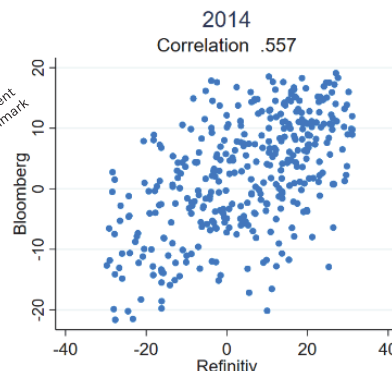
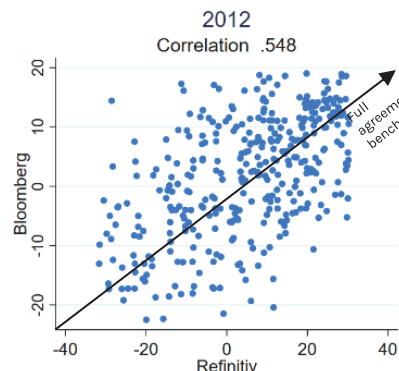
Il rating ESG e le divergenze tra provider

- Il rating ESG è un'opinione in merito alle caratteristiche ESG oppure all'esposizione a rischi ESG oppure all'impatto sulla società e sull'ambiente di un'impresa o di uno strumento finanziario (IOSCO, "ESG Ratings and Data Products Providers", 11/2021)

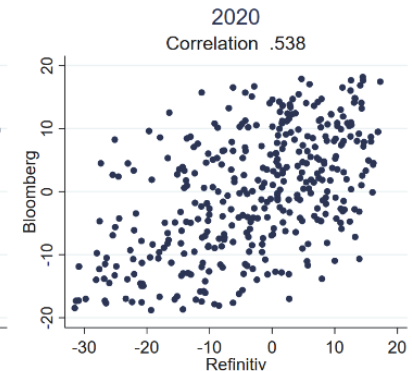
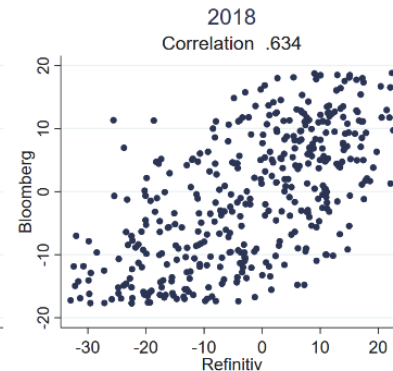
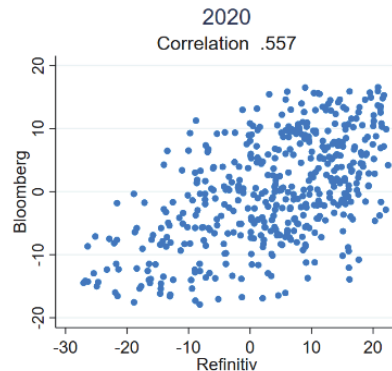
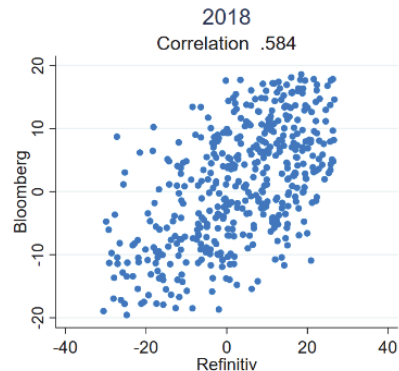
STOXX 600

S&P 500

2012
-
2014



2018
-
2020





Alcune considerazioni (non conclusive)

- Il contesto degli investimenti sostenibili è articolato e in evoluzione
 - Impact investing e transizione verso la sostenibilità
- Leadership dell'UE, con un quadro normativo tempestivo ma impegnativo
- Temi di investor protection
 - Integrazione delle preferenze ESG nella profilazione degli investitori
 - Timori di greenwashing e rischio di greenbleaching
 - ✓ La CE ha richiesto input sul rischio di greenwashing a ESMA, EBA ed EIOPA (progress report entro maggio 2023, final report entro maggio 2024)
 - Denominazione dei fondi
- Ecosistema ESG
 - Disponibilità di dati grezzi ed elaborati (indici ESG, rating ESG)
 - Costruzione di competenze diffuse (analisti ESG)
 - Investitori attivisti ESG