

## Consultazione delle ESAs sugli emendamenti al regolamento SFDR

### Risposte alla consultazione

#### Domanda 14 - trattamento dei derivati nel calcolo degli indicatori PAI

Sono state numerose le discussioni con le Autorità nazionali sul trattamento dei derivati nel calcolo degli indicatori PAI. Il punto di partenza è stato considerare i derivati come una decisione di investimento. La soluzione proposta consiste nel richiedere l'inclusione di qualsiasi derivato con un'esposizione netta lunga equivalente nel numeratore dell'indicatore PAI del fondo d'investimento. L'approccio proposto mira a evitare l'elusione della rendicontazione PAI da parte di FMP che creano operazioni in derivati al fine di abbassare artificialmente i propri PAI. Senza regole adeguate sull'inclusione dei derivati nel calcolo dei PAI le FMP potrebbero essere incentivate a raggiungere esposizioni lunghe attraverso i derivati, con conseguente sottovalutazione dei principali impatti negativi delle loro decisioni di investimento.

**ESAs:** D14. Siete d'accordo con il trattamento proposto per i derivati negli indicatori PAI o suggerite un altro metodo?

**ANASF:** Si siamo d'accordo con la proposta delle ESAs. Rispetto ai derivati ribadiamo anche quanto indicato in risposta alla consultazione di ESMA sulle linee guida sull'utilizzo di termini ESG o legati alla sostenibilità nei nomi dei fondi, ovvero che gli strumenti derivati debbano essere soggetti a disposizioni specifiche per il calcolo delle soglie. In particolare, avevamo suggerito l'applicazione del valore nozionale per il calcolo della quota minima di investimento in generale e in situazioni normali di mercato, mentre in situazioni straordinarie, come quella attuale, l'applicazione del valore di mercato.

#### Domanda 17 - valutazione delle ESAs del quadro DNSH

Ai sensi del SFDR, la definizione di "investimento sostenibile" di cui all'articolo 2, lascia ai FMP ("Fixed Maturity Plan") una notevole discrezionalità nel valutare i requisiti che un investimento deve soddisfare per qualificarsi come sostenibile e le modalità di divulgazione.

Il rispetto del principio *do not significantly harm* ("DNSH") lascia anche spazio alla discrezionalità:

(i) requisiti di divulgazione: i prodotti finanziari devono descrivere come tengono conto del principale impatto negativo ("PAI") per dimostrare che i loro investimenti rispettano il principio DNSH;

(ii) quadro di valutazione del DNSH: essendo l'SFDR un quadro di divulgazione, gli operatori dei mercati finanziari non possono fare affidamento su criteri predefiniti e comuni per valutare la conformità dei loro investimenti sostenibili con il principio DNSH, in quanto devono prendere in considerazione solo gli indicatori PAI nella loro valutazione. Considerando il fatto che il concetto "tenere in considerazione" rimane indefinito, resta discrezionalità nell'applicazione della valutazione.

Nell'ambito di questo quadro normativo basato sull'informativa, gli investitori dispongono di modi limitati per comparare i prodotti finanziari e le società partecipate hanno poca prevedibilità su come i criteri DNSH basati sui PAI saranno applicati dai FMP. Le autorità di vigilanza europee sono preoccupate per questa situazione che può compromettere la comparabilità dei prodotti finanziari e potrebbe portare a *greenwashing* degli "investimenti sostenibili" in SFDR.

---

Per questo motivo, le autorità di vigilanza europee stanno valutando la possibilità di introdurre requisiti di divulgazione più specifici per quanto riguarda i DNSH nell'ambito dei PAI per gli investimenti sostenibili, al fine di aumentare la trasparenza e sostenere un certo grado di comparabilità.

Le questioni sopra menzionate sono particolarmente preoccupanti nel caso degli indicatori dei PAI ambientali, a causa dell'interconnessione con la tassonomia UE. In assenza di una tassonomia sociale, l'uso degli indicatori PAI sociali per il test DNSH non pone problemi analoghi.

**ESAs:** D17: Siete d'accordo con la valutazione delle ESAs del quadro DNSH nell'SFDR?

**ANASF:** Sì, concordiamo con la valutazione effettuata dalle Autorità.

### **Domanda 19 - *safe harbour* opzionale per le informazioni ambientali DNSH per le attività allineate alla tassonomia ambientale**

Le autorità di vigilanza europee desiderano raccogliere i pareri delle parti interessate in merito alla possibile attuazione di una "zona franca (*safe harbour*) per i DNSH ambientali" facoltativa per gli investimenti in determinate categorie di attività economiche considerate sostenibili dal punto di vista ambientale ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulla tassonomia. La dichiarazione standardizzata proposta indica che le attività economiche conformi alla tassonomia dell'UE non richiedano ulteriori informazioni sui DNSH ambientali.

L'implementazione di un *safe harbour* opzionale per le informazioni ambientali DNSH per le attività allineate alla tassonomia ambientale potrebbe incentivare l'uso di strumenti di ricavo incentrati esclusivamente su tali attività economiche ambientali. Tuttavia, poiché l'esenzione per i DNSH ambientali si applicherebbe solo alla parte delle attività delle società partecipate allineate con la tassonomia ambientale, ciò potrebbe comportare un'ulteriore complessità a causa del trattamento separato delle attività economiche allineate alla tassonomia. Pertanto, il ricorso a tale *safe harbour* sarebbe facoltativo e gli FMP potrebbero decidere di applicare l'approccio generale a tutte le attività.

**ESAs:** D19. Siete a favore dell'introduzione di un "porto sicuro" facoltativo per il DNSH ambientale per le attività allineate alla tassonomia? Spiegare il ragionamento.

**ANASF:** Siamo in linea di principio d'accordo in quanto il trattamento di favore viene applicato alle attività legate alla tassonomia.

Sottolineiamo però che fino a quando la tassonomia resterà non completamente definita sarà complesso anche valutare il porto franco.

### **Domanda 30 – *dashboard* di informazioni chiave**

Le ESAs hanno anche colto l'occasione del mandato della Commissione di rivedere il regolamento delegato SFDR per riflettere sui modelli (*template*) di prodotti finanziari, consapevoli del fatto che tali modelli sono stati spesso criticati per l'eccessiva lunghezza e la complessità delle informazioni presentate. L'approccio delle autorità di vigilanza europee è incentrato sulla necessità di semplificare il linguaggio dei modelli per migliorare la comprensibilità per gli investitori al dettaglio.

Per questo motivo, le autorità di vigilanza europee hanno sviluppato un apposito "*dashboard*" di informazioni chiave per integrare informazioni più dettagliate nelle informazioni precontrattuali e periodiche. Le autorità di vigilanza europee ritengono che tali *dashboard* possano essere efficaci per attirare l'attenzione del lettore sulle informazioni più importanti e alleviare i problemi di sovraccarico di informazioni.

La *dashboard* identifica se il prodotto ha un obiettivo di investimento sostenibile o promuove caratteristiche ambientali/sociali. Inoltre, identifica gli "impegni minimi" di (i) investimenti utilizzati per

---

soddisfare le caratteristiche ambientali/sociali o gli obiettivi di investimento sostenibili, (ii) la misura minima di investimenti sostenibili e (iii) investimenti allineati con la tassonomia, presentati sotto forma di grafico a barre, su cui gli stakeholder sono invitati a esprimere il proprio parere. All'inizio della *dashboard* c'è una dichiarazione che indica di che tipo di prodotto si tratta e, nel caso di prodotti che rientrano nel campo di applicazione dell'articolo 8 della SFDR, viene evidenziato che il prodotto non ha un obiettivo di investimento sostenibile.

I quattro riquadri che seguono sono i quattro elementi fondamentali che le autorità di vigilanza europee hanno ritenuto essenziale includere nella *dashboard*: (i) Investimenti sostenibili, (ii) Investimenti allineati alla tassonomia, (iii) considerazione dei PAI e (iv) riduzione delle emissioni di gas serra (cioè, obiettivi di decarbonizzazione). Le autorità di vigilanza europee hanno anche cercato di semplificare il linguaggio di ciascun riquadro per rendere l'informativa più comprensibile per i consumatori e gli investitori retail.

Per quanto riguarda l'informativa sulla decarbonizzazione, le autorità di vigilanza europee hanno optato per la divulgazione nella *dashboard* solo di informazioni su un obiettivo calcolato sulla base di tutti gli investimenti della società finanziaria.

**ESAs:** D30. Qual è la vostra opinione sull'inclusione di una *dashboard* nella parte superiore degli allegati del Regolamento Delegato SFDR come riepilogo delle informazioni chiave a complemento delle informazioni più dettagliate contenute nelle informative precontrattuali e periodiche? Serve ad aiutare i consumatori e gli investitori al dettaglio meno esperti a comprendere le informazioni essenziali in modo più semplice e visivo?

**ANASF:** Siamo a favore dell'inserimento di una *dashboard* nella parte introduttiva dei modelli con le informazioni precontrattuali e periodiche e anche dell'utilizzo di icone. Le immagini sono infatti un utile supporto alla comunicazione e dovrebbero contribuire a rendere i cittadini più facilmente edotti delle scelte che stanno per effettuare.

La *dashboard* può inoltre essere utilizzata dal consulente come supporto all'attività di educazione finanziaria che svolge per i cittadini.

### **Domanda 31 – semplificazione dei *template* dei prodotti e della *dashboard***

Sono state aggiunte delle icone accanto alle caselle per ottenere un effetto visivo. Si tratta di icone già presenti nei modelli e corrispondono alle sezioni affrontate nei rispettivi riquadri. Due versioni di ciascuna icona (verde e grigia) sono disponibili per i riquadri sugli Investimenti sostenibili, investimenti allineati alla tassonomia e PAI.

Le autorità di vigilanza europee ritengono che la terminologia utilizzata nei modelli possa essere considerata impegnativa per molti investitori al dettaglio (ad esempio, il riferimento all'"articolo 8" e all'"articolo 9", la differenza tra "obiettivo sostenibile" e "caratteristiche di promozione", la nozione di "altri investimenti allineati alle caratteristiche dell'E/S", il concetto di "principali impatti negativi"). Le autorità di vigilanza europee ritengono che l'uso proposto di un linguaggio più semplice possa essere d'aiuto.

**ESAs:** D31. Concordate sul fatto che l'attuale versione dei modelli contenga tutte le informazioni necessarie agli investitori al dettaglio per comprendere le caratteristiche dei prodotti? Avete opinioni su come semplificare ulteriormente il linguaggio della *dashboard*, o di altre sezioni dei modelli, per renderlo più comprensibile agli investitori retail?

**ANASF:** Come indicato dalle Autorità è fondamentale che le informazioni siano semplici, essenziali, fornite in un linguaggio di facile comprensibilità per gli investitori e supportate da elementi grafici/visivi.

### **Domanda 40 - divulgazione sul sito web per i prodotti finanziari con opzioni di investimento**

---

Il regolamento ha introdotto regole specifiche per i prodotti finanziari con opzioni di investimento, ma non lo ha fatto per le informazioni sul sito web. Le autorità di vigilanza europee hanno fornito chiarimenti su come divulgare le informazioni relative alla sostenibilità sul sito web e ora hanno aggiunto questi chiarimenti nel testo normativo. In particolare, il progetto RTS chiarisce che l'informativa sui siti web per i prodotti finanziari con opzioni di investimento dovrebbe includere la divulgazione dei seguenti elementi:

- a. un elenco delle opzioni di investimento che qualificano il prodotto finanziario come prodotto finanziario di cui all'articolo 8 o 9, SFDR;
- b. una sintesi delle opzioni di investimento sottostanti che qualificano il prodotto finanziario come prodotto finanziario di cui all'articolo 8 o 9, SFDR;
- c. Ulteriori dettagli dovrebbero essere comunicati a livello di opzione di investimento sottostante.

**ESAs:** D40. Siete d'accordo con la proposta di divulgazione sul sito web per i prodotti finanziari con opzioni di investimento?

**ANASF:** Sì, concordiamo con la proposta delle Autorità. Nella lettera c, potrebbero essere ricomprese le informazioni di cui all'art. 6 del Regolamento SFDR sulla trasparenza dell'integrazione dei rischi di sostenibilità, di modo che il cittadino abbia tutte le informazioni utili a sua disposizione.