

Oltre SFDR, le strade per una selezione ESG trasparente

[FundsPeople.com](https://www.fundspeople.com) | 20 settembre 2023

A oltre due anni dall'entrata in vigore di **SFDR**, il panorama dei fondi classificati come Articolo 8 e 9 del Regolamento continua a evolversi, in un contesto di declassamento di fondi e persistenti preoccupazioni circa il greenwashing e incertezza regolatoria. A questo proposito, il 15 settembre 2023 la Commissione europea ha rilasciato con grande attesa un documento consultivo riguardante l'attuazione di SFDR e ha avviato una doppia consultazione, mirata e pubblica, con l'obiettivo di apportare chiarezza in merito a una tematica di notevole complessità. Per investitori e case prodotto il Regolamento SFDR comporta due principali problematiche. **Gli asset manager hanno assistito a un deciso aumento della mole di lavoro richiesta per adeguarsi alla normativa**. Gli investitori, invece, assottigliando i propri criteri di selezione ESG, rischiano di affrontare un panorama di prodotti tra cui scegliere piuttosto limitato. Il lavoro svolto dal Regolatore UE è sufficiente e rappresenta di per sé una garanzia di trasparenza oppure è necessario un ulteriore lavoro di screening nel processo di fund selection? Le risposte dei partecipanti alla seconda parte della tavola rotonda relativa al progetto Hub ESG.

I commenti si riferiscono al contesto dell'11 luglio 2023.



UNO SCENARIO COMPLESSO

Il Regolatore “ha un compito difficile da svolgere”. Ne è convinto [Roberto Bianchi](#), Head of Funds Investments e portfolio manager, [Banor SIM](#), secondo cui “uno dei temi fondamentali credo sia definire cosa è sostenibile e cosa può avere un impatto: un elemento sufficiente per creare molta complessità. L'abbiamo visto con l'entrata e l'uscita dalla classificazione di molti fondi come articolo 8 e 9 SFDR, nel momento in cui sono entrati livelli normativi”. Pertanto secondo l'esperto, **lo sforzo del Regolatore “è sicuramente positivo, forse non sufficiente, ma lo scenario è complesso”**. Quanto alla strategia di Banor SIM, spiega: “Il nostro processo di selezione prevede un'analisi preliminare di tutti i prodotti per intercettare il possibile valore aggiunto. Da tempo abbiamo aggiornato il processo di selezione in cui già nell'analisi preliminare di nuovi strumenti vengono considerati olisticamente gli aspetti legati alla sostenibilità. Stiamo quindi perfezionando il nostro approccio per capire come poter affrontare insieme le dinamiche di sostenibilità e di performance di ogni strumento”.



SERVONO CRITERI AGGIUNTIVI

La normativa è sicuramente necessaria, ma non sufficiente di per sé. L'SFDR “fornisce trasparenza su strategie che tengono in considerazione tematiche sociali ed ambientali e cerca di fornire degli standard di reportistica su queste tematiche ma non è un’etichetta per categorizzare i prodotti, anche se spesso viene utilizzata in questo senso”, sostiene [Sofia Righetti](#), fund selector di Generali Multi Manager Solutions, [Generali A&WM](#). “Negli ultimi anni diversi fund selector hanno utilizzato l'SFDR come unico strumento di screening per i fondi, ma noi **riteniamo che la selezione debba essere basata su dei criteri aggiuntivi**”, ricorda Righetti. “Per questo motivo a livello di Gruppo, nell’attività di fund selection che effettuiamo, abbiamo definito un framework che va a superare la classificazione SFDR. Utilizziamo dei criteri a livello di asset manager, a cui richiediamo di essere firmatario dei PRI, per esempio, ma anche a livello di fondo per cui agiamo attraverso exclusion list specifiche a livello di gruppo. Generali è anche un asset manager, di conseguenza su tutti i fondi del gruppo, al fine di evitare il green washing, vengono applicate delle stringenti regole interne. Per uniformare i nostri fondi abbiamo deciso di basarci su un framework che li categorizza come articoli 6, 8 e 9 SFDR in modo preciso e uniforme tra di loro, per ottenere una garanzia di trasparenza coerente”, sottolinea l’esperta.



WORK IN PROGRESS

“Credo che l’Europa sia all’avanguardia in tema di regolamentazioni sostenibili: è la nostra storia e lo facciamo (con successo) da 80 anni, tanto che ormai nel mondo è stato coniato il termine ‘Bruxelles effect’, ovvero la capacità dell’Unione europea di imporre regole a salvaguardia di diritti fondamentali alle quali altri Paesi fuori dall’Unione finiscono per adeguarsi o prendere spunto”, afferma [Antonio Forte](#), international sales director Italy [Liontrust](#), aggiungendo che “siamo i leader da questo punto di vista. Nel criticare ciò che è perfettibile, non dobbiamo quindi dimenticare il fine ultimo”. Nel caso della SFDR “è la tutela degli investitori dal pericolo di greenwashing. Il lavoro sulla SFDR è ‘in progress’. **È una normativa complessa, in quanto ha l’ambizione di strutturare un qualcosa che di per sé è liquido, ovvero definire cosa sia sostenibile e cosa no.** In questa incertezza, o meglio dinamicità, regolatoria la nostra strategia è di focalizzarci su ciò che abbiamo sempre fatto e che facciamo bene: essere bravi a selezionare aziende sostenibili. Tutti i nostri fondi Articolo 9 SFDR sono rimasti tali in quanto, nel contesto di una normativa che non è chiara rispetto a cosa sia 100% sostenibile, siamo certi che le aziende che passano sotto il nostro esame lo siano. Per quanto riguarda le azioni da noi intraprese, vorrei ricordare che siamo firmatari dell’iniziativa Net Zero dal 2021e che nella nostra attività di engagement con le aziende, grande spazio occupa la richiesta di sempre maggiori dati standardizzati di sostenibilità. Quest’ultimo credo sia uno degli elementi chiave che ci faranno fare il salto di qualità quando i dati di sostenibilità avranno un grado di standardizzazione simile a quello dei dati di contabilità”, conclude Forte.



VALUTAZIONI ESG DI QUALITÀ

L'SFDR rappresenta “la più grande sfida che tutti noi, operatori della finanza sostenibile, ci troviamo ad affrontare”, sottolinea [Valeria Colombo](#), ESG and engagement lead, [BancoPosta Fondi SGR](#). La normativa “può contribuire a superare la concorrenza tra operatori di mercato, e favorire un’univoca definizione di ESG”, ma “siamo ancora in una fase embrionale di quello che SFDR può effettivamente significare in termini di trasformazione del reporting”, prosegue. Secondo Colombo, attraverso i PAI statements “riusciremo forse a

trovare una chiave omogenea per interpretare le caratteristiche dei portafogli. Nella selezione dei prodotti, quindi, le informazioni fornite in base alla SFDR sono **la base per effettuare le valutazioni di qualità ESG**. Effettuiamo inoltre uno screening della casa di gestione, analizzando e processando quante più informazioni possibili dal database dei firmatari dei PRI in termini di cultura e capabilities ESG, analizziamo quali sono i prodotti che l'asset manager analizzato offre rispetto alle nostre esigenze e infine studiamo nel dettaglio le politiche applicate su ogni strategia. Le informazioni ESG fornite dai provider di dati sui prodotti e sui singoli emittenti non sono da sole sufficienti per un buon investimento ESG”.



L'SFDR ha imposto agli asset manager “dei fondamentali criteri di trasparenza”, esordisce [Alessandra Festini](#), ESG specialist di [Cassa Forense](#), che ricorda come “gli operatori finanziari sono tenuti a essere chiari sui principi di sostenibilità dei propri strumenti”. La normativa, tuttavia, “ha lasciato ampi spazi di interpretazione. Quindi se è vero che si sta andando verso una standardizzazione, è vero anche che questo processo si trova in una fase embrionale”, sostiene Festini. Cassa Forense “ritiene che SFDR abbia fornito un impulso fondamentale alla trasparenza in termini di sostenibilità degli investimenti. Il regolamento, comunque, non rappresenta l'unico dato su cui possono basarsi gli operatori di settore. Abbiamo un processo di selezione degli investimenti che comprende un'analisi di sostenibilità a 360 gradi: mandiamo alle controparti questionari di due diligence ispirati ai PRI per capire se sono presenti team dedicati alla sostenibilità o policy specifiche, se viene effettuata un'attività di engagement ecc. Successivamente analizziamo le componenti specifiche del fondo, chiedendo al gestore il perché della classificazione SFDR come articolo 6, 8 o 9. Infine analizziamo come i principi di sostenibilità vengono inseriti nel processo di investimento del fondo, appoggiandoci anche all'analisi di informazioni fornite dai data provider”, evidenzia ancora l'esperta.