Forum per la Finanza Sostenibile

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Risposta alla consultazione per la revisione del regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

22 dicembre 2023

Il Forum per la Finanza Sostenibile ha risposto alla consultazione pubblica sull'SFDR, lanciata dalla Commissione europea a settembre 2023. La consultazione puntava a raccogliere spunti e indicazioni – grazie al coinvolgimento degli stakeholder – per aggiornare gli obblighi di disclosure e trasparenza definiti dal Regolamento per i partecipanti ai mercati finanziari.

L'SFDR ha avuto un ruolo fondamentale nell'accrescere la consapevolezza di operatori finanziari e consulenti riguardo all'inclusione delle considerazioni sulla sostenibilità nelle decisioni d'investimento. Allo stesso tempo, in questi primi anni di applicazione i partecipanti ai mercati finanziari hanno riscontrato diverse difficoltà nell'interpretazione e nell'attuazione delle misure del Regolamento.

Il Forum ha accolto con favore il progetto di revisione dell'SFDR, necessario per rendere il quadro normativo più ambizioso e chiaro e per riorientare in modo efficace i flussi di capitale verso investimenti sostenibili a supporto di una crescita sostenibile e inclusiva.

Nella sua risposta, il Forum ha ribadito la necessità di una visione prospettica e di impegno attivo a supporto di una finanza sostenibile a prova di futuro, soprattutto nel contesto di investimenti a medio e lungo termine (per esempio: private equity e infrastrutture a lungo termine, real assets, ecc.).

Di seguito una sintesi dettagliata della risposta del Forum per la Finanza Sostenibile alla consultazione.

Sezione 1 – Requisiti attuali dell'SFDR

Gli obiettivi primari delle proposte del Forum nel quadro della revisione dell'SFDR sono quelli di supportare lo sviluppo e la diffusione della finanza sostenibile, prevenire il greenwashing e al contempo riportare SFDR al suo ruolo originale di regime di disclosure. A questo scopo, è necessario agire su diversi fronti per rispondere alle criticità evidenziate dagli attori finanziari.

In primis, riteniamo fondamentale che il legislatore chiarisca il significato dei concetti di sostenibilità contenuti nell'SFDR. Inoltre, è essenziale fornire supporto concreto agli operatori per la formulazione di strategie di sostenibilità e di piani di implementazione solidi. Infatti, sono state riscontrate diverse difficoltà nell'interpretazione e nell'applicazione delle misure del Regolamento.

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Un altro importante obiettivo è assicurare la comparabilità delle informazioni attraverso un approccio standardizzato per ottenere dati trasparenti e confrontabili.

In aggiunta, è necessario mantenere alta l'attenzione sulla massimizzazione della coerenza tra l'SFDR e le altre norme sulla finanza sostenibile. La crescente complessità del quadro normativo in Europa richiede una seria valutazione di come le diverse misure interagiscano e si interconnettano - tassonomia, benchmark climatici, reporting di sostenibilità delle imprese (CSRD e ESRS) e integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria e assicurativa (contenuta in MiFID II e IDD).

Un'altra sfida riguarda l'introduzione di un sistema di categorizzazione per prevenire l'uso improprio dell' SFDR. Infatti, nonostante l'SFDR sia un regime di disclosure, diversi soggetti l'hanno letto o utilizzato come un sistema di etichettatura dei prodotti. Per questo motivo, nella consultazione si discute la possibilità di introdurre un sistema di classificazione. Per realizzarlo, la Commissione propone due alternative: sviluppare delle categorie basate sul tipo di processo di investimento, eliminando la distinzione tra prodotti artt. 8 e 9 (approccio 1), oppure trasformare gli artt. 8 e 9 in categorie di prodotto (approccio 2).

Nella visione del Forum, per sviluppare un regime di disclosure robusto ed efficace sarà necessario in particolare:

- perfezionare i concetti chiave dell'SFDR, come quello di "investimento sostenibile", riformulare il concetto di "caratteristiche E e S" e definire quello di "investimenti di transizione" attraverso una categoria di prodotti dedicata;
- mantenere l'SFDR un regime di disclosure, introducendo parallelamente tre categorie di prodotti a essa correlate, secondo l'approccio proposto dalla Commissione. Queste categorie dovranno essere chiare e identificate su obiettivi misurabili e su criteri minimi specifici per ciascuna categoria;
- garantire contestualmente obblighi minimi di informativa sia per tutti i soggetti partecipanti ai mercati finanziari che per tutti i prodotti finanziari, a partire dalla rendicontazione dei principali impatti negativi delle decisioni di investimento – o Principal Adverse Impact (PAI) –, così da massimizzare la comparabilità delle informazioni. Al contempo, obblighi di informativa ulteriori dovranno riguardare i prodotti finanziari sostenibili, sulla base delle caratteristiche specifiche dichiarate;
- garantire che i prodotti commercializzati come sostenibili rispettino i criteri minimi delle possibili nuove categorie di prodotto che affiancherebbero l'SFDR, garantendo coerenza tra la documentazione, i siti web e le comunicazioni di marketing. I prodotti che non soddisfano i criteri per nessuna delle nuove categorie specificate potrebbero includere un disclaimer all'inizio delle loro informative precontrattuali, affermando esplicitamente che non incorporano alcuna caratteristica legata alla sostenibilità.

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Sezione 1.1 – Rendicontazioni sui PAI

Il concetto di PAI rappresenta un pilastro fondamentale nel regime dell'SFDR. La divulgazione delle informazioni relative ai potenziali impatti negativi – ambientali, sociali e di governance – è da considerarsi essenziale sia per gli investitori finali che per il pubblico in generale.

Di conseguenza, il Forum sottolinea l'importanza di mantenere l'attuale elenco di indicatori PAI nelle Tabelle 1, 2 e 3 dell'Allegato I nel Regolamento Delegato dell'SFDR . Inoltre, è necessario espandere l'elenco degli indicatori PAI per includere specifici indicatori sociali, come proposto dalle ESAs nel loro rapporto finale a supporto della Commissione per la revisione degli RTS contenuti nel Regolamento Delegato dell'SFDR.

Secondo il Forum, per tutti gli operatori dovrebbero essere introdotte disposizioni sulla disclosure di sostenibilità sia a livello di azienda sia di prodotto per quanto riguarda i PAI, alcuni dei quali dovrebbero essere considerati sempre materiali, mentre altri potrebbero essere soggetti a una valutazione di materialità. È vivamente sconsigliato un approccio basato completamente sull'analisi di materialità, per garantire al mercato una base minima di informazioni (ad esempio: Tabella I, ALLEGATO I, Regolamento delegato SFDR). Inoltre, l'SFDR dovrebbe obbligare i partecipanti ai mercati finanziari a comunicare se i loro prodotti tengono conto dei PAI, indipendentemente dalla considerazione degli stessi a livello di azienda. Il rispetto di questi obblighi è ancor più rilevante in presenza di prodotti di investimento sostenibile per assicurare coerenza tra l'impegno dell'investitore in termini di sostenibilità e i prodotti che distribuisce.

Sezione 2 – Interazione con altre normative

Riguardo l'interazione con altre normative, è particolarmente rilevante l'allineamento tra l'SFDR e la CSRD. Infatti, il settore finanziario ha bisogno di informazioni di qualità, affidabili e comparabili per prendere decisioni di investimento informate e per rispettare i propri obblighi normativi. Gli investitori devono avere accesso a dati completi, che comprendano indicatori sociali e ambientali chiave come le emissioni di gas serra (Scope 1, 2 e 3), gli obiettivi climatici, i piani di transizione a emissioni zero, il divario retributivo di genere, l'indice di disuguaglianza e l'esposizione ad armi controverse.

I data point necessari per rispettare gli obblighi di informativa dell'SFDR sono definiti negli ESRS, effettivi dal 1° gennaio 2024. Tuttavia, la maggior parte degli indicatori è soggetta ad analisi di materialità, il che significa che in alcuni casi potrebbero essere considerati "non materiali per l'impresa" secondo gli ESRS.

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Questo potrebbe portare a potenziali lacune di dati per coloro che si preparano a soddisfare i requisiti di reporting obbligatori previsti dall'SFDR.

È necessario quindi lavorare sull'armonizzazione delle due norme, per esempio ottimizzando la disclosure sui PAI tenendo conto dell'effettiva disponibilità di dati legata all'applicazione degli ESRS e con indicazioni chiare sulla gestione dei dati mancanti (potenzialmente legati alla valutazione di materialità prevista dagli ESRS). Infine, sarà particolarmente importante evitare sovrapposizioni con gli ESRS settoriali applicabili al comparto finanziario per gli enti soggetti a entrambe le normative.

Sezione 3.1 – Obblighi di informativa a livello di azienda

In generale, il Forum condivide la necessità di ottimizzare l'informativa di sostenibilità a livello di entità, senza compromettere la disponibilità di informazioni affidabili sull'impegno dell'azienda in tema di sostenibilità.

L'informativa a livello di entità è infatti fondamentale per fornire una visione completa e trasparente del percorso di sostenibilità di un'organizzazione. Oltre alla trasparenza, offre numerosi vantaggi, anche in merito alla responsabilità, e riduce il rischio di greenwashing. È uno strumento fondamentale per dimostrare il proprio impegno a favore della sostenibilità a tutti i livelli aziendali.

SFDR è il giusto strumento normativo per includere gli obblighi di informativa a livello di entità, dato il maggiore interesse che SFDR riveste per il cliente finale, rispetto, per esempio, alla CSRD. Come menzionato nella risposta alla sezione 2, sarà importante ottimizzare il processo di rendicontazione, garantendo coerenza ed efficacia nella divulgazione delle informazioni rilevanti ed evitando inutili duplicazioni o incoerenze.

Sezione 3.2 – Obblighi di informativa a livello di prodotto

Il Forum è favorevole all'applicazione di requisiti minimi di informativa a tutti i prodotti finanziari nei mercati dell'UE per migliorare la comparabilità e creare condizioni di parità tra i prodotti sostenibili e non. Questo approccio aumenterebbe la trasparenza per i clienti e, di conseguenza, ridurrebbe il rischio di greenwashing.

In aggiunta, i prodotti sostenibili devono divulgare le informazioni pertinenti, comprovando le dichiarazioni di sostenibilità e dimostrando la conformità ai criteri del quadro SFDR rivisto. I prodotti che non soddisfano i criteri dell'SFDR dovrebbero indicarlo nella documentazione precontrattuale.

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Nello specifico, tutti i prodotti finanziari dovrebbero divulgare:

- gli indicatori PAI obbligatori previsti dal Regolamento Delegato dell'SFDR;
- l'integrazione dei rischi di sostenibilità, nonché l'integrazione generale delle informazioni ESG nelle politiche decisionali degli investimenti;
- se intendono allineare il proprio portafoglio con attività allineate alla tassonomia. In caso affermativo, dovrebbe essere indicata una percentuale di allineamento;
- se e in che misura applicano esclusioni legate alla sostenibilità;
- se le società partecipate sono sottoposte a controlli per verificare la loro conformità a norme internazionali o a standard minimi aziendali (es. Accordo di Parigi, Global Compact delle Nazioni Unite e suoi Principi Guida, Dichiarazione Universale dei Diritti Umani e linee guida dell'OCSE).

Oltre a queste informazioni, i prodotti finanziari sostenibili dovrebbero comunicare:

- obiettivi;
- politiche di sostenibilità;
- politiche di engagement sui temi della sostenibilità;
- piani d'azione, KPI e tappe intermedie;
- azioni per mitigare ed evitare gli impatti.

Come menzionato nella sezione 1.1, gli obblighi di informativa a livello di prodotto sono complementari alla disclosure a livello aziendale: le caratteristiche di sostenibilità dei prodotti dovrebbero infatti basarsi su un solido approccio aziendale alla sostenibilità in termini di obiettivi, KPI, percorsi e politiche. L'interdipendenza tra questi due tipi di disclosure è essenziale per garantire un approccio organico e robusto e, ancora una volta, contrastare il greenwashing.

In tema di accessibilità delle informazioni, l'attuale ripartizione delle informazioni è appropriata perché si adatta alle diverse esigenze degli utenti ma dovrebbe essere resa più *user-friendly*. Inoltre, i template SFDR, in particolare per gli investitori retail (ad esempio il KID dei PRIIPs), dovrebbero essere perfezionati per offrire una panoramica semplice e chiara degli obiettivi di sostenibilità di un prodotto. Infine, il Forum condivide la proposta di un quadro sintetico che riassuma le principali caratteristiche di sostenibilità all'inizio dei documenti, facilitando l'accesso a informazioni più dettagliate. L'accessibilità delle informazioni richieste dall'SFDR, infatti, non deve essere prerogativa degli investitori finali, ma deve essere garantita anche al pubblico in generale. A questo proposito, il Forum sostiene l'iniziativa di digitalizzazione proposta dalla Commissione.

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Sezione 4 – Sistema di categorizzazione

Il Forum sostiene l'introduzione di un sistema di categorizzazione come delineato nell'Approccio 1 / Sezione 4 che prevede la creazione di tre categorie di prodotti (A, B e D), mantenendo al contempo l'SFDR come un regime di disclosure.

Alla luce di questa categorizzazione, si sottolinea la necessità di finalizzare la tassonomia sociale ed estesa, poiché svolgeranno un ruolo fondamentale nel fornire un quadro completo in grado di orientare le decisioni di investimento. In particolare, la tassonomia sociale fungerà da parametro per guidare gli investimenti sociali, garantendo una valutazione olistica degli investimenti rispetto alle dimensioni sociali e ambientali.

La categorizzazione dei prodotti dovrebbe essere costruita tenendo presente il quadro dell'SFDR attuale (Articolo 6/8/9) e i suoi concetti chiave. È necessaria l'introduzione di criteri specifici per individuare i prodotti che si qualificano come investimenti sostenibili e i prodotti di investimento con caratteristiche ambientali e/o sociali. Per questi prodotti, devono essere previsti ulteriori obblighi di informativa sulla base delle caratteristiche specifiche dichiarate. A tal fine, in primis risulta necessario chiarire concetti quali "promozione delle caratteristiche ambientali e sociali" e "investimenti sostenibili". Inoltre, riteniamo cruciale introdurre e definire concetti chiave come "transizione" e "impatto" nel quadro di SFDR, tenendo conto delle migliori pratiche esistenti. Le categorie di prodotto dovrebbero essere mutualmente esclusive, ovvero i partecipanti al mercato finanziario dovrebbero scegliere una sola categoria a cui il prodotto appartiene nei casi in cui il prodotto soddisfi i criteri di diverse categorie.

Per i prodotti classificati come di transizione, è necessario misurare nel tempo i miglioramenti nelle prestazioni ambientali e sociali, così da garantire l'impegno concreto a raggiungere gli obiettivi prefissati dalle strategie di investimento.

Uno dei criteri focali per definire le categorie di prodotti dovrebbe essere legato ai processi implementati dal produttore per dimostrare come le considerazioni sulla sostenibilità possano vincolare le scelte di investimento (ad esempio, un miglioramento minimo anno su anno di indicatori chiave di prestazione scelti o un tasso minimo di esclusione dell'universo investibile).

Un ulteriore criterio di differenziazione potrebbe essere quello della tipologia di aziende investite. Il Forum sottolinea come sia necessario prendere in considerazione le esigenze delle PMI e le loro specificità in termini di processi aziendali e obblighi di rendicontazione. Dunque, a seconda del tipo specifico di prodotto all'interno di una categoria, dovrebbero esserci differenze negli obblighi di disclosure.

Via Andrea Maria Ampère 61/A, 20131 Milano
Via Flaminia 53, 00196 Roma
+39 02 30516 024
info@finanzasostenibile.it
https://finanzasostenibile.it/

Ad esempio, le PMI possono avere obblighi di rendicontazione specifici rispetto alle grandi imprese all'interno della stessa categoria di prodotti.

Inoltre, misure speciali dovrebbero essere previste per le attività economiche con impatti specifici, come delineato nei futuri ESRS.

Per quanto riguarda le imprese che non rientrano nel campo di applicazione della CSRD, dovrebbe essere consentito l'uso di proxy/stime robusti e affidabili.

Infine, i prodotti che non soddisfano i criteri per nessuna delle categorie specificate potrebbero includere un disclaimer all'inizio delle loro informative precontrattuali, affermando esplicitamente che non incorporano alcuna caratteristica legata alla sostenibilità. Inoltre, i nomi di questi prodotti e le informazioni contenute nelle dichiarazioni periodiche, sui siti web o nelle comunicazioni di marketing non dovrebbero contenere termini ESG o legati alla sostenibilità per garantire trasparenza e chiarezza agli investitori.