Il cantiere aperto dalla SFDR sarà completato dalle nuove norme in arrivo, RTS in primis

Da un confronto con alcuni tra i primari fondi pensione aperti che si sono adeguati alla normativa emerge inoltre che servirà più chiarezza per evitare il *greenwashing*

di Barbara Radaelli

I comparti dei fondi pensione aperti classificati secondo la Sfdr	
No, non ne tiene conto	
Numero	138
Patrimonio	16,1 mld
Sì, promuove caratteristiche ambientali e sociali	
Numero	45
Patrimonio	8,4 mld
Sì, ha obiettivi di sostenibilità	
Numero	4
Patrimonio	328 mln

Dati relativi a 41 fondi pensione aperti su 42.
Patrimonio in euro a fine 2020.
Fonte: MondoInstitutional

Ormai è chiaro a tutti: le tematiche ESG non solo hanno un'amplissima diffusione, ma andranno anche prese in considerazione in modo permanente d'ora in avanti e, quindi, necessitano di essere regolamentate.
Il Regolamento UE 2019/2088 ha dato delle indicazioni in tema di disclosure, permettendo agli addetti ai lavori di collocare le proprie scelte di investimento tra gli Srtt. 8 e 9, però tale normativa non pone regole ferree ai diretti interessati, lasciando ancora una certa libertà di interpretazione. Per esempio, ci sono delle incoerenze nella definizione a livello europeo del concetto di green (si veda la questione sull'energia nucleare), con il rischio di cadere nella trappola del greenwashing. MondoInvestor, trascorso qualche mese dal recepimento della normativa anche da parte del mondo previdenziale, ha affrontato questi argomenti con alcuni dei principali esponenti del panorama dei fondi pensione aperti: **Francesco Sandrini**, Head of MultiAsset Balanced, Income and Real Return di Amundi; **Antonio Barbieri**, Responsabile Ufficio Investimenti Previdenziali e Istituzionali e **Michael Anthony Daffinà**, Gestore Ufficio Investimenti Previdenziali e Istituzionali di Arca Fondi; **Emilio Pastore**, Head of Finance and Treasury di HDI Assicurazioni.

Con l'entrata in vigore nel mese di marzo del Regolamento EU 2019/2088, in che modo integrate i principi e i criteri ESG nella politica di investimento e nella gestione dei rischi del fondo pensione? Avete sviluppato un iter di valutazione della "casa" o vi avvalete di advisor esterni?

Sandrini: Amundi dispone di un rating proprietario che viene elaborato tenendo conto di 37 fattori differenti: una parte comune a tutti i settori, quindi universale, l'altra specifica per ciascun settore.
Tali fattori sono organizzati attraverso un'analisi di materialità da parte dei nostri analisti, raggruppati in tre macro gruppi: E (ambiente), S (sociale) e G (governance). L'analisi di materialità porta alcuni settori, come l'automobilistico, ad essere più esposti a fattori legati all'ambiente mentre settori ad alta intensità di capitale umano, come il finanziario, risultano più esposti a sociale e governance. Le analisi dei fattori ESG sono effettuate partendo da un'ampia base dati che si avvale di istituti di ricerca generalisti o specializzati, nostri partner.
Questo approccio copre circa 14.000 titoli a livello mondiale e si applica sia all'obbligazionario che all'azionario. Molte società sono oggetto di ricerca qualitativa da parte dei nostri analisti ESG e verso molte di esse svolgiamo una politica di ingaggio attivo che ci vede esercitare il nostro diritto di voto portando avanti le mozioni in cui crediamo.
Disporre di un rating proprietario ci consente a livello gestionale di perseguire un approccio selettivo, che combina criteri di esclusione (per esempio per le società che violano il UN Global Compact) ad un approccio di integrazione, nel quale le metriche di sostenibilità e di valutazione tradizionali (profittabilità, analisi dei ricavi e dei costi) si raccordano. Il nostro approccio è ricercare valore, l'alfa, scegliendo quelle società che meglio integrano politiche di sostenibilità al proprio interno.
Barbieri e Daffinà: Arca Fondi Sgr ha

sempre avuto a cuore il tema della "responsabilità". Impegnarsi verso il futuro significa trovare un equilibrio tra rendimento e responsabilità sociale. Per questo motivo Arca nel 2019 ha aderito ai Principi per gli Investimenti Responsabili delle Nazioni Unite. Per un prodotto di investimento orientato al futuro come il Fondo Pensione, Arca ha ritenuto fondamentale l'inclusione dei principi ESG.

I comparti Alta Crescita Sostenibile, Crescita Sostenibile e Rendita Sostenibile promuovono caratteristiche ambientali, sociali e di governance ai sensi dell'Articolo 8 del regolamento (UE) 2019/2088.

Affinché tali caratteristiche vengano rispettate, Arca Fondi adotta un approccio rigoroso che mira ad avere un elevato rating ESG. Per ogni comparto, il rating è calcolato tramite un processo di valutazione sviluppato internamente che assegna un valore a tutti gli emittenti presenti in portafoglio. Con tale approccio, oltre all'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento, la valutazione, la misurazione e il monitoraggio periodico, Arca punta a garantire che i propri prodotti raggiungano e mantengano un elevato profilo di sostenibilità.

Pastore: Il Regolamento 2088 ha sancito e dato ufficialità ad una visione che avevamo già deciso dovesse far parte del nostro Dna di fondo pensione. Da tempo le linee guida del fondo pensione contemplavano un approccio sostenibile, la selezione e ricerca di investimenti sostenibili era qualcosa che perseguivamo da alcuni anni. L'approccio prevede uno screening negativo di base legato a quei settori che non riteniamo né green né improntati al benessere collettivo.

Cerchiamo società che aiutino la transizione o che abbiano deciso di cambiare pelle verso un'economia sempre più inclusiva e incentrata sulla contestuale ricerca di profitto e del bene comune, nel rispetto della casa comune. Apprezziamo particolarmente quelle società che, oltre ad essere solide finanziariamente, sappiano connotarsi anche per la innovazione di processo, di prodotto, di visione futura della Società interpretando le tendenze ed i bisogni di domani e, in nome di questo, puntano sulla formazione interna e delle reti. Sostenibilità, innovazione e formazione sono per noi il connubio perfetto delle Società che vogliamo entrino a far parte dei nostri portafogli.

La valutazione delle opportunità avviene attraverso un advisor esterno che, ogni 6 mesi, redige una rendicontazione degli UN SDGs, rilascia un rating ESG alla Compagnia in quanto gestore e ai portafogli nei quali investiamo. Riteniamo giusto che l'advisor pretenda da noi coerenza, competenza, impegno, professionalità nell'approccio Esg prima di volerlo riscontrare nelle Società investite.

Oggi viene posta molta attenzione al fenomeno del greenwashing. Secondo voi, l'introduzione di uno strumento come l'SFDR è sufficiente a evitare il greenwashing? A quali parametri bisogna guardare per distinguere veri prodotti sostenibili, o supposti tali?

Sandrini: Nella maggior parte dei paesi europei gli investimenti sostenibili sono oggetto di un triplo livello di supervisione (Commissione Europea, regolatori nazionali come AMF in Francia o Consob, eco-labels come FNG Siegel in Germania, spesso costituite da consorzi o poli universitari). Ciò fornisce delle garanzie in termini di riduzione del rischio di greenwashing attraverso rigidi criteri di esclusione.

Si tratta di una regolamentazione ancora in divenire, con molte aree di convergenza che si stanno definendo, ma purtroppo ancora alcune incoerenze evidenti nel modo di definire a livello europeo ciò che è "green". Fonti energetiche come il nucleare, per esempio, ammesse come fonti green in Francia ed alcuni altri Paesi, trovano un'opposizione forte nei Paesi di lingua germanica. Gli RTS in fase di definizione finale forniranno un ulteriore elemento di coerenza. L'industria al momento si sta concentrando sui criteri di reportistica, con particolare attenzione ai prodotti classificati art. 9 SFDR, in cui i criteri di impatto sono oggetto di proposte e analisi da parte delle parti coinvolte.

Barbieri e Daffinà: Con la crescente attenzione rivolta alle tematiche ESG, inevitabilmente il fenomeno del greenwashing si è espanso approfittando della mancanza di una chiara ed uniforme terminologia ESG, di metriche ESG affidabili e trasparenti, in generale approfittando di una regolamentazione ancora in divenire. Avanzare in termini di regolamentazione e introdurre nuovi standard risulta ad oggi sicuramente la soluzione più efficace per limitare la confusione sul tema degli investimenti sostenibili e fenomeni di greenwashing. L'SFDR costituisce un primo passo verso una disclosure più completa, trasparente e uniforme, tuttavia risulta uno strumento ancora insufficiente. Per questo le autorità europee di vigilanza (ESAs) hanno definito un nuovo Final Report on Draft Regulatory Technical Standards, proposta che concerne le regole di contenuto e presentazione delle disclosure ai sensi degli Articoli 8, 9 e 11 del regolamento 2019/2088. L'obiettivo di questa integrazione è quello di elaborare ulteriori obblighi di disclosure a tema SFDR sui prodotti che effettuano investimenti sostenibili e quindi contribuiscono ad obiettivi ambientali. Sarà poi fondamentale armonizzare le varie normative e tassonomie a livello globale per una comparazione sempre più chiara ed efficace. Per quanto riguarda l'ultima domanda, non esiste ad oggi una risposta univoca. Gli investitori devono oggi più che mai informarsi ed essere consapevoli delle proprie scelte di investimento, anche attraverso una intensa due diligence.

Pastore: Non credo che, tra i tanti meriti, l'SFDR abbia anche questo di risolvere il problema del greenwashing. Pone qualche pietra nella prevenzione ma serve fare di più. L'autodeterminazione delle società rispetto ai propri prodotti sostenibili è come chiedere di darsi un voto o un rating in autonomia. Troppo facile e troppo scontato. Il greenwashing gioca sulla vaghezza dei dati, sulla non riscontrabilità delle informazioni, sulla maggiore visibilità solo di certi fattori che torna utile mettere in mostra, sui messaggi che tendono a suggestionare. La figura di un terzo soggetto che unisca nel suo ruolo competenza, metodo e rigore scientifico è fondamentale. Allo stesso tempo è fondamentale adottare prima possibile standard tecnici per prevenire i rischi (come nel caso dei Potential Adverse Impact) e per evitare di interpretare non correttamente ciò che è sostenibile e ciò che non lo è (grazie agli RTS della tassonomia). Ma siamo forse all'inizio di questo processo di conoscenza, per cui si può incorrere anche in errori involontari. Ecco perché serve prudenza ed un approccio coerente e rigoroso.

Durante il processo di selezione degli investimenti seguendo i criteri ESG, qual è il criterio a cui date più peso: la E (Environment); la S (Social) o la G (Governance)? Quale rilevanza ha inoltre la misurazione della carbon footprint?

Sandrini: La risposta non può che dipendere dal settore merceologico della società che si valuta. Per alcuni settori globali, come ad esempio le utility, si dà maggiore peso ad aspetti quali le emissioni, ma si valuta anche la transizione in atto e l'uso dei green bond per finanziarla. Naturalmente si tiene conto della carbon footprint o di alcuni indicatori da essa derivati come la carbon intensity (parametrata ai ricavi). Settori a minore impatto ambientale, come ad esempio quello finanziario, vedono ponderazioni superiori assegnate a fattori S e G. Ci riferiamo ad elementi come l'equilibrio di genere nei board, ma anche a fattori come la presenza di una policy legata alla sostenibilità come elemento fondante della strategia della società o composizione dei board stessi, con la presenza di membri indipendenti che assicurino il massimo grado di trasparenza nelle scelte strategiche.

Barbieri e Daffinà: L'approccio di integrazione ESG di Arca si basa su un rating proprietario, il quale assegna un peso superiore al pillar ambientale (più precisamente 50% E, 25% S, 25% G). La principale motivazione dietro questa scelta riguarda l'attuale urgenza di contenimento del cambiamento climatico e la conseguente maggiore attenzione rivolta dall'Unione Europea e dalla regolamentazione verso gli indicatori di

emissioni di CO2 ed in generale ambientali. Inoltre, il Pillar E, risulta essere anche quello più "misurabile" a livello di quantità e qualità di dati disponibili (quantificabilità delle emissioni, dei consumi di energia, della gestione dei rifiuti etc..).

Pastore: Ormai sottoponiamo il processo di analisi ESG sia alle società investite o potenzialmente investibili, sia a tutte le imprese coinvolte nella supply chain. Diamo peso a tutti i fattori ma diamo più importanza alla componente ambientale. Crediamo sia quella principale e, direi, quasi scontata perché l'urgenza di rivolgere le risorse verso la salvaguardia del pianeta prevale su tutte le altre sfide. Senza attenzione all'ambiente, non ci sono fattori compensativi, a meno di non essere in una fase di transizione del business verso settori o tecnologie alternativi nel breve e medio termine. Monitoriamo costantemente la presenza nel fondo di società coinvolte in controversie e ne controlliamo la carbon footprint, ma non sempre le informazioni sono disponibili e questo è un grosso limite per prendere le giuste decisioni. Tuttavia, il nostro livello di copertura dell'analisi è molto ampio.

Quali sono i prossimi passaggi normativi per voi più rilevanti sul tema della sostenibilità e che impatto avranno sulla gestione del vostro fondo e dei fondi pensione più in generale?

Sandrini: Stiamo lavorando a pieno ritmo per migliorare e rendere pienamente coerente col quadro normativo tutta la reportistica, contemplando anche aspetti di impatto dei nostri investimenti. Il passaggio normativo ancora mancante del regolamento 2019/2088 riguarda gli RTS che usciranno solo nella prima parte del 2022. Nella gestione del portafoglio del fondo abbiamo sposato un approccio art 8 SFDR che ci permette di continuare a ricercare una buona performance, potendoci concentrare su società con elevato rating ma anche buone possibilità di crescita, impegnate a migliorare le proprie pratiche di sostenibilità, elemento che possiamo valutare grazie al nostro monitoraggio e ingaggio attivo.

Barbieri e Daffinà: Tra i prossimi passaggi normativi riteniamo particolarmente rilevante la nuova draft RTS fornita da ESAs che integrerà l'SFDR attuale proponendo maggiori dettagli di disclosure per i prodotti di investimento targati Art. 8 e Art. 9. Inoltre, Il 3 novembre scorso, la Fondazione IFRS (organizzazione creata per sviluppare e promuovere un unico insieme di principi contabili che siano comprensibili, applicabili e accettati a livello globale in 140 giurisdizioni, compresa l'Italia) ha annunciato la creazione di un nuovo comitato di definizione degli standard ESG, l'International Sustainability Standards Board (ISSB) che fornirà una rendicontazione trasparente e globale da parte delle aziende sui temi ESG. L'impatto che queste regolamentazioni avranno sulla gestione dei fondi pensione risulterà in una maggiore chiarezza e quantità di dati a disposizione, maggiore sicurezza ed autonomia per gli stessi gestori e più fiducia da parte degli investitori/sottoscrittori in relazione a questi temi. Ci auguriamo che la crescente chiarezza intorno agli investimenti sostenibili spinga i vari fondi pensione a seguire l'esempio di Arca Previdenza nel promuovere ed integrare caratteristiche ESG.

Pastore: Le prossime sfide per il nostro Fondo sono legate al Reg. EU 1257/2021 riguardante l'integrazione dei fattori, dei rischi e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di controllo, nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti. La sostenibilità esce dalle aziende per rivolgersi alle reti di vendita che dovranno essere i veri portatori del messaggio e dell'impegno dell'impresa, contribuendo a costruirne la reputation. È importante arrivare preparati, lavorando alla formazione e alla comunicazione nell'ambito di una materia complessa, in divenire, molto tecnica, in cui l'attenzione alle esigenze di investimento e alla sensibilità del cliente sono fondamentali.

Ascoltare con attenzione il mercato sarà molto importante anche per mirare l'offerta di prodotto sempre, ovviamente, mantenendo la coerenza nelle scelte e negli obiettivi.