

LA NORMA EUROPEA

# Finanza sostenibile: il far west è (quasi) finito

A due anni dal regolamento SFDR che disciplina l'informativa nel settore il bilancio è positivo, ma con qualche ombra

ANDREA DI TURI

**L**il 10 marzo 2021 entrava in vigore la SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), il regolamento Ue sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. La SFDR ha obbligato gli operatori finanziari a fornire informazioni su se, quanto e come tengono in considerazione i fattori Esg (ambientali, sociali e di governance). L'obiettivo era porre fine all'era del "far west" della finanza sostenibile, dove si poteva dichiarare tutto e il contrario di tutto senza che nessuno, in punta di diritto, potesse obiettare. Missione compiuta? «La SFDR - risponde Roberto Randazzo, responsabile dipartimento Esg e Impact nello studio legale Legance - è la prima norma di carattere sistemico al mondo che ha imposto al mercato finanziario di dover prendere posizione su questi temi: rendicontando, adottando forme di trasparenza. Inoltre, ha ispirato il cambiamento anche al di fuori dell'Europa». È inoltre una norma leggera, flessibile, che lascia ai profili tecnici (gli RTS, *Regulatory technical standard*) il

compito di chiarirne l'applicazione: «Se future policy di sostenibilità in Europa - aggiunge Randazzo - alzeranno ulteriormente l'asticella, basterà aggiornare gli RTS». Un problema, invece, è che la norma è un po' troppo generalista. Mentre il mercato è frammentato: una

banca, un fondo aperto o un fondo di private equity, per esempio, agiscono in modo diverso. Per cui molto si giocherà, d'ora in poi, su come la messa a terra della norma riuscirà a comprendere e magari anche ad esaltare questa complessità.

«La cosa fondamentale - afferma Randazzo, riferendosi anche ad altre normative europee, sempre nel solco della sostenibilità, di prossima entrata in vigore - è che tutto questo stimoli un cambiamento reale nel comportamento degli investitori, nel senso di un sempre maggiore allineamento a principi e criteri di sostenibilità».

In questi due anni l'applicazione della SFDR è stata oggetto di un monitoraggio attentissimo. In particolare la scelta dei fondi sostenibili di qualificarsi come Articolo 8, "light green", o Articolo 9, "dark green" (vedere box in pagina). Secondo le ul-

time rilevazioni di Morningstar, a fine dicembre 2022 la quota di mercato dei fondi Art. 8 e 9 in Europa era al 55,5% (4,6 trilioni di euro). Tuttavia ultimamente gli Art. 9 hanno visto la loro quota diminuire (dal 5,2% di tre mesi prima al 3,3%) e anche gli Art. 8 (dal 52,2% al 48,3%). «Il declassamento dei fondi - spiega Sara Silano, editorial manager di Morningstar Italia - è stato il fenomeno più evidente del 2022 e l'aspettativa è che il fenomeno prosegua». Complice anche il fatto dell'adeguamento in corsa agli standard RTS, che sono stati completati a normativa già ampiamente in vigore complicando la vita agli operatori, nell'ultimo trimestre 2022 oltre 300 fondi Art. 9 sono stati declassati ad Art. 8: si parla di 175 miliardi di euro di asset, il 40% del patrimonio dark green. Le accuse di *greenwashing* sono fioccate. A ciò si è intrecciato il fenomeno del *re-branding*: fondi che hanno cambiato nome (quasi mille dal 2018), aggiungendo qualche termine legato alla sostenibilità, ma che non sempre sono stati all'altezza del loro nuovo status o, meglio, nome sostenibile. Ad esempio in termini di esposizione ad aree controverse (armi, fossili, tabacco). «Il *greenwashing* - sottolinea Silano - si è forse manifestato di più nel *re-branding*. In ogni caso non lo si combatte solo con le "etichette": bisogna soprattutto valutare la coerenza tra quanto si dichiara e il processo d'inve-

stimento, analizzando nei dettagli gli approcci e i portafogli d'investimento».

La fotografia dei primi due anni di SFDR è «a luci e ombre» per Ugo Biggeri, presidente di Etica Sgr (Gruppo Banca Etica): «Un'azione regolatoria - dichiara - andava fatta: fissando dei paletti, e dando una definizione di investimento sostenibile, la SFDR ha in effetti limitato il *greenwashing* più sfacciato, di prodotti che si dicevano sostenibili ma potevano contenere un po' di tutto. Trovo inaccettabile in particolare interrogarsi oggi su impatti ambientali e analisi Esg in riferimento all'industria degli armamenti: armi, fossili, nucleare non possono stare nella finanza sostenibile». Resta il *greenwashing*, denuncia Biggeri, di chi da una parte commercializza prodotti di finanza sostenibile anche ben fatti e lega a quelli il posizionamento del suo brand; dall'altra, continua a tutto spiano con la "finanza as usual". Ma l'ombra più grossa riguarda l'approccio volontaristico alla finanza sostenibile che anche la SFDR sottende: «Mi sta bene - conclude Biggeri - che chi fa finanza sostenibile debba sopportare un po' di burocrazia per dimostrare che la fa bene. Ma è ora di mettere un po' di burocrazia, e magari dei disincentivi, sulla finanza "insostenibile", andando oltre l'approccio volontaristico che confida che il mercato cambi perché lo vuole: la schiavitù non è finita per la buona volontà degli schiavisti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA