

# Rebus Esg per l'advisor

*Le reti devono profilare i clienti sulla sostenibilità. Ma le regole sono un grattacapo*

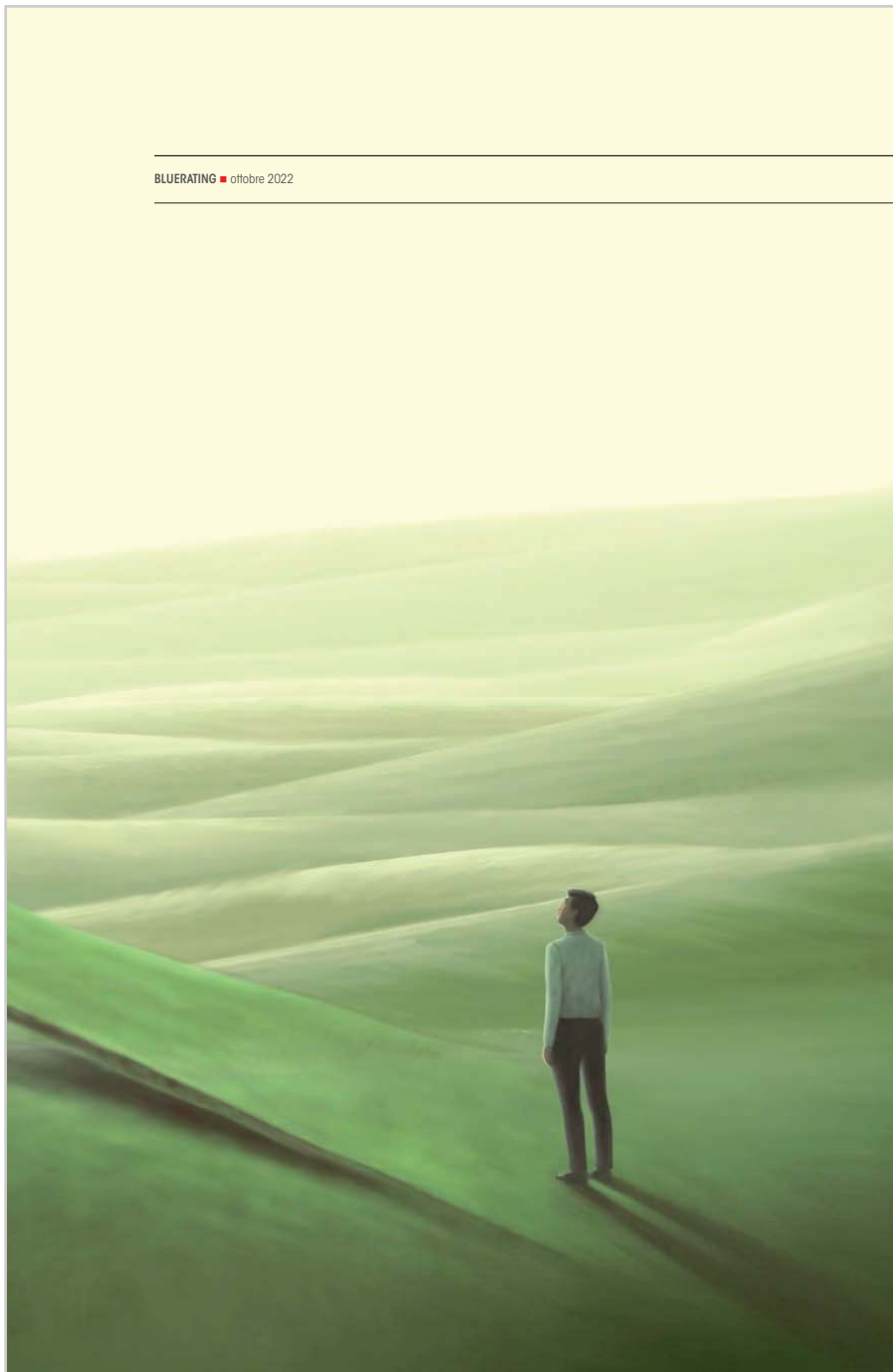
di **Gianluigi Raimondi**

Una modifica alla normativa europea impone ai consulenti considerare le preferenze di sostenibilità dei risparmiatori. Ma i problemi non sono pochi. Nel dettaglio, per i consulenti finanziari si profila all'orizzonte qualche grattacapo legato alle ultime modifiche alla direttiva europea **Mifid 2**, che regola la vendita di prodotti finanziari. Dal 2 agosto

2022, infatti, la direttiva richiede ai financial advisor di considerare le preferenze di sostenibilità dei clienti nello svolgimento delle valutazioni di adeguatezza.

## **Lavoro difficile**

Tuttavia, un'analisi pubblicata nella newsletter di **Morningstar** evidenzia che "dati irregolari e mancanza di omogeneità e comparabilità tra i prodotti rendono difficile il lavoro dei consulenti finanziari



che possono trovarsi in difficoltà nell'adempire ai loro obblighi". Le case di gestione utilizzano infatti diversi criteri nella classificazione degli asset investiti in maniera sostenibile, trasformando in un vero e proprio rebus il lavoro dei financial advisor. Certo, per facilitare il processo di selezione delle preferenze, è stato sviluppato un nuovo modello europeo ambientale, sociale e di governance (conosciuto con l'acronimo di EET)

per facilitare lo scambio di dati tra gestori e distributori. E gli asset manager che commercializzano i loro fondi nell'**Unione europea** hanno iniziato a trasmettere i dati EET su base volontaria a partire dallo scorso 1° giugno. Ma le scelte restano complicate. Lo studio di Morningstar si basa su una raccolta di dati EET su **70.580** classi di azioni, pari al **43%** di tutte le shares class in ambito Mifid 2. Questi rappresentano **10.316** fondi, di cui

**4.297** fondi Articolo 8 e **556** Articolo 9 fondi. Risultato: anzitutto i gestori patrimoniali hanno dato la priorità ai prodotti di cui all'articolo 8 e all'articolo 9 per la prima fase della rendicontazione dell'EET. Tuttavia, i dati sono irregolari: meno della metà dei fondi presi in considerazione ha infatti segnalato considerazioni sui principal adverse impacts (PAI) e l'esposizione di investimenti sostenibili come definito dall'Sfdr e poco più di un quarto mostrano un allineamento alla tassonomia della disclosure.

#### **Diverse interpretazioni**

I fondi dell'articolo 9 prevedono poi di detenere investimenti più sostenibili rispetto ai fondi dell'articolo 8. Ma più di metà dei fondi effettua allocazioni come da articolo 9 con target superiori al **70%**, solo il **2,3%** vanta target superiori al **90%** e il **40%** punta a meno del **50%**. Non solo. Circa i due terzi dei fondi articolo 8 mirano a una fascia target compresa tra lo **0%** e il **10%**, un'esposizione minima quindi agli investimenti sostenibili e unicamente il **10%** prevede di avere oltre il **40%**. Ancora, sempre in base al report di Morningstar, dei prodotti articolo 8 e articolo 9 che riportavano l'allineamento della tassonomia, il **90%** ha fornito valori dello **0%** e solo il **2%** un'esposizione target superiore al **10%**. In aggiunta, diverse interpretazioni dell'Sfdr della tassonomia dell'Ue hanno portato i gestori patrimoniali ad adottare diversi approcci al calcolo dell'esposizione degli investimenti

continua a pag. 20 >

sostenibili e dell'allineamento della tassonomia, rendendo perciò impossibile confrontare i prodotti direttamente. Da questa analisi emerge di conseguenza il fatto che, a causa di dati irregolari e della mancanza di comparabilità diretta tra i prodotti, per i consulenti finanziari sarà arduo adempiere correttamente ai nuovi obblighi.

### Obiettivo condivisibile

“La normativa è positiva perché mira a creare una maggiore consapevolezza dei risparmiatori verso le tematiche Esg, soprattutto in Italia dove come noto la cultura finanziaria certo non eccelle. Altro aspetto positivo è che sta spingendo le reti a fare il loro lavoro di consulenza anche in termini di sostenibilità”, afferma **Massimo Arrighi**, partner di **Kearney Italia**, che però avverte: “Il problema arriva però a monte, ovvero con le fabbriche prodotte, che vorrebbero marchiare con un bollino green l'intera loro offerta.

In altri termini occorre fare i conti con la problematica del cosiddetto greenwashing. Negli Usa, per fronteggiare la questione, la Sec ha di recente imposto un rigido controllo su una serie di fondi green, dando delle tempistiche di risposta alle case molto ristrette”. Ci vuole quindi un'authority sovranazionale che giudichi cosa è veramente Esg? “No, a mio parere sono le case prodotte e i consulenti (e anche eventuali soggetti terzi, come gli analisti) che devono portare a offrire strumenti di investimento che rispettino davvero i criteri Esg”. Ma c'è dell'altro: Arrighi fa notare come la definizione di Esg sia in continua evoluzione: “Per esempio, dopo l'invasione russa dell'Ucraina è sorta la tematica dell'opportunità di inserire chi produce armi per la difesa, oppure con la crisi del gas di considerare il nucleare come una fonte verde”. “Da agosto è vincolante chiedere al risparmiatore le sue preferenze sul fronte Esg e testarne la maggiore minore o nulla sensibilità su questo fronte. Ma la storia sembra prendersi beffa del timing dell'entrata in vigore di questa normativa poiché da inizio anno l'unico settore in positivo da inizio 2022 è proprio quello legato all'energia e ai combustibili fossili (+40%). Il peggiore (-30%) è quello legato ai fuoriclasse della tecnologia e delle comunicazioni che solo un anno venivano celebrati come i campioni in un mondo quasi fatato, a basse emissioni di carbonio e sostenibile da tutti i punti di vista”. Il commento, un po' sarcastico ma realistico, arriva da **Salvatore Gazzino**, direttore investimenti di

**SoldiExpert**, che di seguito illustra nel dettaglio la propria view. “Fino a qualche tempo fa il tema della sopra-performance dei cosiddetti investimenti sostenibili rispetto a quelli “sporchi, brutti e cattivi” era un caposaldo che l'ultimo anno ha picconato. Anche perché il mondo ha scoperto di non poter fare a mano improvvisamente di interi comparti. Perché se lo facesse, inquinerebbe anche le performance. Suona un po' come la scoperta dell'acqua calda. Qualsiasi vincolo di portafoglio nel tempo difficilmente produce portafogli con migliori rapporti rischio/rendimento. Se si depennano dalla lista degli investimenti migliaia di titoli sulla presunta ipotesi che esistano società migliori di altre o settori migliori di altri, si mette comunque in discussione uno dei capisaldi di un buon impiego del risparmio: il principio della diversificazione”.

### La tassonomia

“Se si vuole rinunciare a questa regola aurea, bisogna essere disposti anche a pagarne le conseguenze. Basti pensare che, se l'indice **Msci World** (il più importante indice delle azioni mondiali) contiene circa 1.540 singoli titoli, la variante **Sri** (ovvero delle aziende etichettate come socialmente responsabili) ne contempla solo 373. L'universo investibile si riduce del 75%. Ti rimane solo il 25% di aziende papabili. Le informazioni dettagliate sui prodotti di cui agli articoli 8 e 9, che contribuiranno al test sulle preferenze in materia di sostenibilità non sono spesso ancora disponibili e la cosiddetta **tassonomia**, che



**Salvatore Gazzino** / direttore investimenti di **SoldiExpert**



Massimo Arrighi / partner di Kearney Italia



**La normativa ha l'obiettivo di creare maggiore consapevolezza tra i risparmiatori. Ma il problema è a monte, quando bisogna mettere un marchio green ai prodotti**

è una delle modalità di risposta chiave, è ancora in lavorazione. Come chiedere a uno di giocare a calcio, ma la porta e i confini del campo sono ancora da disegnare. Al momento, il regolamento sulla tassonomia è incompleto, è ancora contestato da un punto di vista politico e manca la parte di rendicontazione societaria. Se sui fondi e sugli Etf è possibile trovare scoring Esg (talvolta discutibili) sui singoli titoli diverse banche dati a pagamento offrono gamme ancora incomplete. La stessa l'associazione dei più importanti gestori di fondi d'investimento in Europa (Efama) in sede di consultazione con Esma ha sottolineato come le norme siano state scritte in modo torrenziale e di dubbia applicazione anche per il disallineamento delle tempistiche. Con un risultato, secondo l'Efama: "...nei primi tempi, sarà comune

che nessun prodotto di finanza sostenibile soddisferà pienamente le preferenze originariamente dichiarate da un cliente" per dati mancanti o opinabili. Tutti vorrebbero naturalmente avere in portafoglio e consigliare soprattutto aziende virtuose che rispettano maggiormente l'ambiente, i dipendenti, i clienti e gli azionisti e in generale i cosiddetti stakeholder. E tutti vorremmo che valori come la trasparenza, la composizione, l'indipendenza, la giustizia sociale come la remunerazione del consiglio di amministrazione fossero più equi. In realtà non è così facile distinguere il grano dal loglio e sono emersi nell'ultimo anno diversi casi anche clamorosi di green washing".

#### **Criteria omogenei**

"C"è poi il problema dei rating o scoring Esg che è spesso totalmente opinabile. Chi decide cosa è green o sostenibile e cosa invece non lo è? Sono decine di migliaia gli strumenti quotati e la scelta maggiormente adottata dalle società come banche e intermediari è rivolgersi a dei fornitori di indici e scoring Esg. Sono di fatto una sorta di cartello con pochissimi grandi nomi e basta scegliere fra quelli al top per "mettersi a posto" secondo la prassi prevalente. Si può a essere ottimisti considerare la normativa Sfdr sulle preferenze di sostenibilità comunque un punto di partenza. Siamo insomma in "beta test" come dicono gli informatici quando si testa una versione di un software non definitiva allo scopo di trovare eventuali errori e migliorie".

@GianluigiRaimon