

# legal

## ECCO I PRIMI "CHIARIMENTI" DELLA COMMISSIONE SULLA SFDR

Rientrano tra i soggetti passivi anche i gestori di fondi alternativi sotto soglia e quelli extra Ue. E si definisce la differenza tra prodotti light green e dark green. Ma la regolamentazione Esg resta materia complessa

di Luca Zitiello - Contributor WE

La Commissione Europea con un documento del 14 luglio scorso ha provveduto a emanare le prime Q&A sul Regolamento Sfd, che, come noto, contiene la normativa in tema di obblighi di trasparenza dei partecipanti al mercato sui temi Esg. In questo modo si è provato a fornire una prima risposta alle Esas che il 7 gennaio 2021, in vista della prossima entrata in vigore del Regolamento, avevano sollecitato la Commissione affinché si esprimesse su alcuni dubbi interpretativi. Con la prima domanda si chiedeva se nei soggetti passivi fossero da ricomprendere anche i Gestori di fondi di investimento alternativi (Gefia) sotto-soglia, ovvero con aum sotto i 100 milioni di euro o sotto i 500 milioni se non prevedono leva né il riscatto delle quote per un quinquennio. E, in caso affermativo, se lo fossero anche i Gefia non Ue che commercializzassero i fondi in uno Stato membro. La Commissione si esprime in senso positivo in entrambe le ipotesi, precisando che per detti fondi alternativi dovrebbero applicarsi per analogia le informazioni precontrattuali che gli stessi sono obbligati a produrre secondo la legge nazionale. Il secondo punto sollevato concerneva il criterio di applicazione della soglia di 500 dipendenti a livello di gruppo per valutare se l'impresa madre

sia obbligata a fornire la trasparenza non potendo in questo caso avvalersi della possibilità di astenersi. La Commissione afferma che nel fare questo calcolo si devono considerare anche le entità del gruppo aventi sede sia al di fuori dell'Unione che quelle europee e che la due diligence deve riguardare solo l'impresa madre nella sua veste di capogruppo e nella sua funzione di indirizzo. Nell'ambito di tale risposta merita attenzione l'ulteriore chiarimento secondo cui nel meccanismo comply or explain la fase di osservanza in termini informativi riguarda i principali impatti avversi, mentre, se si sceglie di spiegare perché non si adempie, lo si deve fare su tutti gli impatti avversi. La parte centrale del Q&A riguarda la differenza tra i prodotti light green (ex art. 8) e quelli dark green (ex art. 9). I secondi sono prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili. Si chiedeva se dovessero investire

solo in investimenti sostenibili o, in caso contrario, se fosse richiesta una quota minima. La Commissione sembra affermare che gli investimenti debbano rispettare il criterio della sostenibilità e che la quota di "altri" investimenti, come quella impiegata in liquidità o hedging, dovrebbe comunque conformarsi ai criteri di salvaguardia minimi di carattere ambientale e sociale. Nelle risposte della Commissione i prodotti light green si confermano essere una categoria residuale. In essa ricadono quelli che, pur non avendo

investimenti sostenibili, osservino il principio di non causare danni significativi. E prevedano strategie di esclusione oppure rispettino il principio di integrazione dei rischi di sostenibilità. Un piccolo passo avanti viene compiuto rispetto alla vexata quaestio di cosa si intenda per promozione delle caratteristiche ambientali sociali considerato che la Commissione prova a fornire una serie di elementi che integrano tale categoria. Resta il fatto che i prodotti ex art. 8 restano a scarsa ambizione. Da ultimo sulle gestioni di portafoglio si chiedeva se i requisiti di trasparenza e divulgazione nella Sfd si applicano solo a livello di portafoglio o possono applicarsi a livello di soluzioni di portafoglio standardizzate (linee

### IN PILLOLE

La genericità delle risposte, spesso evasive, testimonia che esiste una difficoltà tecnica normativa nel settore. Che però richiede azioni impellenti non più rimandabili

di gestione). Infatti nel caso di trasparenza sui portafogli specifici è difficile conciliare la tutela del diritto alla riservatezza del cliente con gli obblighi di trasparenza. Anche in questo caso la risposta è evasiva e poco soddisfacente limitandosi a precisare che solo la trasparenza delle soluzioni standardizzate sembra essere compatibile con i temi della riservatezza. Il tenore delle Q&A purtroppo conferma le difficoltà di tecnica normativa nella regolamentazione Esg. Il tema è molto difficile, ma una maggiore sinteticità ed efficienza sarebbe un notevole contributo nel cercare di affrontare una materia così impellente.

### LEGGI



#### Sostenibilità

Le nuove regole europee sono un buon punto di partenza. Ma la strada è lunga.

Alcuni suggerimenti per rendere più chiaro il quadro normativo di riferimento.