***Commenti introduttivi***

Si ribadisce la preoccupazione che la trasparenza nei confronti degli aderenti/beneficiari sugli investimenti effettuati dal piano pensionistico (e, più in generale, nei confronti di qualsiasi sottoscrittore di prodotti finanziari) sia quanto più semplice e focalizzata sulle sue caratteristiche principali, incluse quelle Esg. I modelli forniti alla Commissione UE da Eiopa, Eba ed Esma il 4 febbraio 2021 risultano invece complessi e molto lunghi. Le informazioni tecniche che dovranno essere fornite, oltre che la lunghezza della documentazione, rischiano di avere l’effetto opposto rispetto a quello auspicato: scoraggiare la lettura e non incoraggiarla. Il Regolamento 2019/2088 non tiene sufficientemente conto di un principio di proporzionalità per le varie entità finanziarie che, di contro, sarebbe particolarmente utile per i fondi pensione. Sarebbe quindi auspicabile che le modifiche agli standard tecnici di regolamento del 4 febbraio 2021 che verranno apportate a valle della consultazione in commento possano essere limitate e non aumentino la loro complessità.

Ulteriori preoccupazioni derivano dal calendario degli standard tecnici di regolamento e dalla disponibilità dei dati per alimentare il livello di trasparenza che sarà richiesto. Se da una parte è apprezzabile l’intento di Eiopa, Eba ed Esma di predisporre un unico testo normativo sulla trasparenza degli investimenti sostenibili per ridurre al minimo le duplicazioni e le complessità, è presumibile che ciò provocherà una grande pressione sui Fondi pensione per adeguarsi a partire dal 1° gennaio 2022. Se un rinvio dell'entrata in vigore/applicazione degli standard tecnici di regolamento non fosse possibile, sarebbe auspicabile l’adozione di un approccio flessibile e principle-based, soprattutto nella fase iniziale. Ciò soprattutto in relazione del fatto che la Tassonomia delle attività economiche è ancora un cantiere aperto e la raccolta dei dati non sarà facile, almeno nella prima fase dell'applicazione.

***Domanda 1) – Cosa ne pensi dell'approccio proposto da Eiopa, Esba, Eba di modificare gli standard tecnici di regolamento previsti dal Reg. 2019/2088 e inviati alla Commissione Ue lo scorso 4 febbraio anziché predisporre una nuova proposta di standard tecnici di regolamento così come previsto dal Regolamento 852/2020?***

(per capire meglio la domanda: il Regolamento 852/2020 modifica gli articoli 8, 9 e 11 del Reg. 2019/2088, per quanto riguarda le informazioni da dare nella Nota informativa-Appendice sostenibilità, informazioni sulle caratteristiche ambientali o sociali/investimenti sostenibili- e nel Bilancio relativamente ai prodotti finanziari che promuovono caratteristiche sociali e ambientali e che hanno come obiettivo investimenti sostenibili. Le modifiche riguardano le informazioni da rendere relativamente agli investimenti ambientali allineati alla Tassonomia. Anziché definire uno specifico modello, Eiopa, Eba ed Esma hanno ritenuto più opportuno inserire tali informazioni all’interno degli schemi già predisposti e condivisi con la Commissione Ue lo scorso 4 febbraio 2021).

L'approccio seguito da Eiopa, Esma e Eba è condivisibile e apprezzabile, tale scelta consentirà di ridurre al minimo le duplicazioni e le complessità, oltre che di avere tutte le norme di secondo livello sull'informativa relativa alla sostenibilità in un unico regolamento invece di essere sparse in diversi atti delegati.

Tale scelta, tuttavia, avrà un impatto sul calendario complessivo previsto per la finalizzazione degli atti delegati collegati al regolamento (UE) 2019/2088. Sono le stesse autorità che evidenziano le difficoltà poste dalla tempistica ristretta. Gli standard tecnici di regolamento previsti dal Reg. 2019/2088 avrebbero dovuto essere inviati alla Commissione UE entro il 30 dicembre 2020, ciò non è avvenuto e l’invio alla Commissione Ue è avvenuto lo scorso 4 febbraio (il Reg. 2019/2088 è entrato in vigore lo scorso 10 marzo). Tale ritardo si ribalta sulle proposte di standard tecnici di regolamento previsti dal Reg. 852/2020 (cui si riferisce la consultazione in corso) e che dovrebbero essere inviate da Eiopa, Eba ed Esma alla Commissione Ue entro il prossimo 1° giugno 2021. Ne consegue che tutto il processo di definizione delle proposte di standard di regolamento sarà traslato in avanti e, a cascata, la pubblicazione del regolamento delegato. Le entità finanziarie non avranno tempo sufficiente per conformarsi ai nuovi requisiti, dato che Eiopa, Esma e Eba prevedono di pubblicare le modifiche alle proposte di standard tecnici di regolamento entro l'inizio di luglio 2021, tale apparato normativo sarà quindi sottoposto al vaglio della Commissione Ue e successivamente a quello del Parlamento e del Consiglio Ue. La data proposta di applicazione, 1° gennaio 2022, appare troppo a ridosso della pubblicazione del regolamento delegato.

Le preoccupazioni sollevate dalla compressione della tempistica di adeguamento si affiancano a quelle legate alla scarsezza dei dati per alimentare la documentazione richiesta in quanto il lavoro sulla Tassonomia è ancora in corso e, una volta finalizzato, ci vorrà del tempo perché le aziende possano adeguarsi. Il calendario compresso e la difficoltà di reperire informazioni, almeno nella prima fase di applicazione, sono problematici per tutte le entità finanziarie, in particolare per i fondi pensione occupazionali. Si tratta infatti di una categoria di partecipanti ai mercati finanziari caratterizzata dalla disponibilità di strutture molto snelle e di risorse limitate: il rispetto di quanto previsto nelle proposte di standard tecnici di regolamento in tempi ristretti sarebbe oltremodo oneroso. Qualora non fosse possibile rimandare l’entrata in vigore dei regolamenti delegati, sarebbe comunque sarebbe auspicabile l’adozione di un approccio flessibile e principle-based sulla base del criterio del best-effort, soprattutto nella fase iniziale.

***Domanda 2) - Qual è l’opinione sul KPI proposto per misurare la quota di investimenti allineati alla Tassonomia detenuti nel portafoglio del prodotto finanziario? Tale KPI dovrebbero essere basato sulla quota del fatturato legato alle attività allineate alla Tassonomia piuttosto che alle spese in conto capitale o alla spesa corrente dell’azienda investita. Inoltre, lo stesso approccio (fatturato vs, spesa corrente vs. spesa in conto capitale) dovrebbe applicarsi a tutti gli investimenti effettuati da un dato prodotti finanziario?***

(per capire meglio la domanda: i RTS propongo la formula per calcolare la quota di investimenti allineati alla tassonomia. Nel Cap. 3 Background Analysis-pag. 9 e 10 del testo in consultazione, è illustrato un esempio di calcolo del KPI).

La formula per il calcolo del KPI e le ipotesi sottostanti non appaiono particolarmente semplici, a ciò si aggiunga la disponibilità di informazioni non facilmente accessibili. Sebbene il mantenimento dello stesso approccio, fatturato, spesa corrente o in conto capitale (sia in fase di prima applicazione sia negli esercizi successivi) per il calcolo dei KPI potrebbe aiutare i confronti, rischia tuttavia di non tenere conto delle differenze nella disponibilità dei dati e nelle attività economiche. Almeno nella prima fase dell'applicazione, quindi, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero essere in grado di considerare il KPI più adatto a misurare l’attività/investimento.

Per gli investimenti dei fondi pensione negli Oicr, seguendo un approccio di proporzionalità, dovrebbero essere fissate alcune soglie minime al di sotto delle quali questo tipo di investimenti non dovrebbe essere considerato nel calcolo del KPI. Inoltre, dovrebbe spettare al gestore del fondo pensione che investe nell’Oicr la ricerca delle informazioni necessarie al calcolo del KPI del comparto.

***Domanda 3) - Qual è l’opinione sui possibili vantaggi/svantaggi di calcolare il KPI prendendo a riferimento la spesa corrente dell’impresa investita?***

***Domanda 4) - Il KPI considera strumenti di capitale e di debito. Qual è l’opinione rispetto alla possibile inclusione dei contratti derivati nel calcolo del KPI?***

Non è condivisibile la proposta di inclusione dei derivati nel calcolo del KPI. La formula appare già complessa e non è opportuno aumentare il livello di complessità. Inoltre, i fondi pensione utilizzano i contratti derivati in modo limitato e soltanto per finalità di copertura e migliore efficienza gestionale, non possono essere utilizzati per ottenere un rendimento. I fondi pensione assumono una esposizione diretta o indiretta rispetto alle imprese finanziarie e non finanziarie soltanto tramite titoli di debito/capitale e per questi motivi è opportuno che il KPI consideri soltanto tali strumenti.

***Domanda 5) - L'uso di "azioni" e "strumenti di debito" è sufficientemente chiaro nel definire gli strumenti finanziari emessi da società partecipate? In caso contrario, come potrebbe essere chiarito? Sono necessari specifici criteri di valutazione per garantire la comparabilità dell'informativa?***

Sì, sono sufficientemente chiari.

***Domanda 6) - Qual è l’opinione sull'inclusione di tutti gli investimenti del prodotto finanziario, comprese le obbligazioni governative e altre attività che non possono essere valutate per l'allineamento alla Tassonomia, nel definire il denominatore per il KPI?***

I titoli di stato e altre attività che non possono essere incluse al numeratore del KPI non dovrebbero essere incluse neanche al denominatore ai fini della valutazione dell'allineamento alla Tassonomia. Il KPI dovrebbe essere calcolato solo tra insiemi di dati completamente confrontabili, per avere una misura chiara della quota di investimenti allineati alla tassonomia detenuti dal prodotto finanziario.

Per i prodotti finanziari in gran parte investiti in titoli di stato, come generalmente avviene per i fondi pensione, il criterio proposto nel progetto di norme tecniche di regolamento sembra penalizzante, in quanto apparirebbero come prodotti finanziari poco allineati alla tassonomia, una rappresentazione non rispondente alla realtà che, di contro, vede i fondi pensione nel ruolo di attori protagonisti del mercato Esg. La considerazione dei titoli di stato ai fini del KPI rifletterebbe un quadro fuorviante degli investimenti dei fondi pensione che risulterebbero poco attenti alle problematiche ambientali, con il rischio che possa prodursi un grave danno reputazionale. Inoltre, potrebbero esserci pressioni sui consigli di amministrazione al fine di modificare l'allocazione strategica degli investimenti in una direzione non pienamente allineata agli interessi degli iscritti/beneficiari, come richiesto dalla direttiva 2016/2341.

***Domanda 7) - Qual è l’opinione sulla dichiarazione di conformità delle attività del prodotto finanziario alla Tassonomia e sul fatto che tale dichiarazione possa essere soggetta alla valutazione di un esterno (auditor) o di terze parti?***

Sebbene in apparenza tale dichiarazione possa essere valutata come “garanzia” di maggiore trasparenza, nella realtà non sembra aggiungere un reale valore al complesso delle informazioni che verranno fornite per valutare l'allineamento alla Tassonomia del prodotto finanziario (grafico a torta, KPI). In particolare, nella prima fase di applicazione del KPI un meccanismo di autocertificazione del partecipante ai mercati finanziari appare più appropriato. Ad ogni modo, la dichiarazione non dovrebbe mai essere intesa come obbligatoria.

Non è chiaro a quale entità ci si riferisca quando si fa riferimento a terze parti e quale livello di garanzia un tale soggetto potrebbe fornire agli iscritti/beneficiari di un fondo pensione relativamente alla quota di investimenti allineati alla Tassonomia. Presumibilmente, la dichiarazione verrebbe predisposta da società di consulenza, con un aggravio di costo per il piano pensionistico che sarebbero trasferiti agli iscritti/beneficiari.

Nel caso in cui gli attivi del fondo pensione siano investiti tramite convenzioni, sulla base di un mandato che definisce la politica di investimento da attuare, una dichiarazione fornita dal gestore dovrebbe essere accettata come dichiarazione di allineamento degli investimenti alla Tassonomia.

Il riferimento all'assurance fornita da un auditor dovrebbe essere eliminato dal testo dei progetti di norme tecniche di regolamento poiché da esso potrebbero derivare oneri eccessivi. A ogni modo, nel caso dei fondi pensione dotati della funzione di revisione interna, una attestazione fornita da tale organismo, nell’ambito dei controlli effettuati sulla forma pensionistica, dovrebbe essere considerata come valida ai fini della certificazione dell’allineamento degli investimenti alla Tassonomia.

***Domanda 8) - Qual è l’opinione sul fatto che gli allegati sulla sostenibilità per il Bilancio ricalcano quelli proposto per l’informativa precontrattuale (Nota Informativa-Appendice sostenibilità)?***

L’approccio seguito da Eiopa, Esma e Eba è condivisibile poiché rappresenta una semplificazione degli adempimenti da realizzare.

***Domanda 9) - Qual è l’opinione sulle modifiche ai template per la Nota informativa e il bilancio?***

La trasparenza nei confronti degli iscritti/beneficiari dei fondi pensione (e, più in generale, nei confronti di qualsiasi sottoscrittore di prodotti finanziari) relativa alle caratteristiche del piano dovrebbe essere semplice e focalizzata sugli elementi di maggiore rilievo, inclusi i fattori Esg connessi agli investimenti. Di contro, gli schemi proposti nei progetti di norme tecniche di regolamento del 4 febbraio 2021 appaiono complessi e eccessivamente lunghi. Le informazioni da riportare negli schemi sono di tipo tecnico e specialistico; una modalità di rappresentazione inadeguata rischierebbe di vanificare gli sforzi informativi. Paradossalmente, nel caso della Nota informativa, le informazioni da includere nell’Appendice sulla sostenibilità rischiano di essere più consistenti rispetto a quelle contenute nella sezione informazioni chiave per l’aderente, dove sono riassunte le caratteristiche principali del piano.

Il Regolamento 2019/2088 non tiene conto di un principio di proporzionalità per diverse entità finanziarie, che invece sarebbe molto utile per i fondi pensione. Auspicabilmente le modifiche ai progetti di norme tecniche di regolamento che saranno apportate a valle dell’attuale consultazione dovrebbero essere quanto più limitate possibile e non dovrebbero aumentare ulteriormente la loro complessità. Ciò sarebbe utile sia in termini di chiarezza della trasparenza a favore degli iscritti/beneficiari dei fondi pensione, sia per facilitare l’adeguamento alle nuove previsioni da parte dei fondi pensione come pure delle altre entità finanziarie.

Eiopa Esma ed Eba potrebbero considerare l’opportunità offerta dalla consultazione per chiarire se, nel caso un prodotto finanziario preveda più di una opzione d’investimento che lo qualifichi ai sensi dell’ Art. 8 o dell’Art. 9 del Reg. 2019/2088, le informazioni rilevanti possano essere incluse in un unico schema o vadano riportate separatamente. Inoltre, potrebbe essere utile fornire ulteriori indicazioni relativamente ai confronti richiesti dagli articoli 63 e 69 delle proposte di standard di regolamento in consultazione.

***Domanda 10) I progetti di norme tecniche di regolamento propongono schemi precontrattuali e per i bilanci uniformi per tutti i prodotti finanziari ex articoli 8 e 9 del Reg. 2019/2088. Tale approccio viene seguito da Eiopa, Eba e Esma anche per le informazioni aggiuntive previste dagli art. 5 e 6 della Tassonomia. Condividi tale approccio oppure queste informazioni aggiuntive dovrebbero essere inserite in schemi dedicati?***

L’approccio utilizzato da Eiopa, Esma è Eba è condivisibile.

***Domanda 11) La bozza di progetti di norme tecniche di regolamento propone di identificare se i prodotti fanno gli investimenti sostenibili di carattere ambientale secondo la tassonomia dell'UE. Tale approccio potrebbe essere esteso anche agli investimenti sostenibili con un obiettivo sociale? Come valuti tale possibilità?***