
Il futuro del risparmio è sostenibile

di PAOLA MUSILE TANZI e EMILIA PETROCELLI

Se non ora quando? Mai come ora l'interrogativo si ripresenta urgente ogni volta che ci rendiamo conto degli squilibri ambientali e sociali che caratterizzano il nostro Pianeta. Questa urgenza ha spinto l'Europa ad aderire all'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e all'Accordo di Parigi del 2015 sui cambiamenti climatici. Da allora la roadmap è proceduta con ritmo sostenuto, anche attraverso l'approvazione da parte della Commissione Europea l'8 marzo 2018 dell'Action Plan sulla Finanza Sostenibile, nella convinzione che le politiche pubbliche non siano sufficienti per affrontare le conseguenze dei cambiamenti climatici, dell'esaurimento delle risorse e gli altri fronti legati alla sostenibilità, la finanza deve contribuire. In particolare, alla finanza sostenibile la Commissione Europea assegna il ruolo di: a) migliorare il contributo ad una crescita sostenibile e inclusiva attraverso il finanziamento delle necessità di lungo termine della società; b) rafforzare la stabilità finanziaria, integrando fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento.

La Commissione Europea, in attuazione del predetto Piano di azione, ha proposto una strategia dell'Unione in materia di finanza sostenibile, con una tabella di marcia che ha delineato i lavori e le iniziative in cui saranno coinvolti tutti i soggetti interessati del sistema finanziario. In particolare, il 24 maggio 2018, la Commissione Europea ha adottato un insieme di proposte legislative. Il pacchetto contiene: una proposta di regolamento che introduce nuovi obblighi di *disclosure* in capo agli intermediari in merito alle modalità adottate per l'integrazione nelle scelte di investimento e nell'attività di consulenza dei "fattori di sostenibilità"; una proposta di regolamento relativo alla tassonomia delle attività eco-sostenibili, ossia di un sistema condiviso di classificazione e certificazione dei prodotti e servizi considerati sostenibili in grado di ridurre il rischio di pratiche scorrette (*greenwashing*); una proposta di modifica del Regolamento (UE) 2016/1011 che introduce due nuovi indici di riferimento che tengano conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale; progetti di modifica agli atti delegati, adottati per l'attuazione della MiFID II (Direttiva 2014/65/UE) e della IDD (Direttiva (UE) 2016/97), che richiedono agli intermediari di tenere conto obbligatoriamente delle preferenze della clientela per i fattori ESG nella

prestazione dei servizi di investimento e nella distribuzione degli IBIP, anche in relazione alla valutazione di adeguatezza.

Il negoziato si è concluso con riferimento al regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e a quello relativo ai *benchmarks*, che sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea in data 9 dicembre 2019.

Con riferimento al Regolamento relativo alla tassonomia in data 17 dicembre 2019 è stato raggiunto l'accordo politico sul testo finale di compromesso, che è stato ratificato dall'E-COFIN del 18 febbraio 2020 e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 22 giugno 2020 (Regolamento UE 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili). La proposta di regolamento recante modifiche mirate e puntuali ai regolamenti delegati di attuazione della MIFID II e IDD per l'integrazione dei fattori ESG nell'ambito dell'informativa alla clientela e alla valutazione di adeguatezza risulta, invece, in attesa di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea; in attesa della pubblicazione, non sono quindi ancora certi le modalità e i termini in cui le informazioni ESG dovranno essere valorizzate ai fini della *product governance* e della valutazione di adeguatezza degli investimenti da parte degli intermediari.

Coerentemente con questi obiettivi e al fine di garantire un'armonizzazione minima delle norme dei diversi Paesi dell'UE in materia di informativa e di trasparenza sulla sostenibilità nei servizi finanziari, è stato approvato il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, in vigore a decorrere dal 10 marzo 2021, obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri. Il Regolamento “stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari” (art. 1). Così facendo, il Regolamento “mira a ridurre l'asimmetria delle informazioni nelle relazioni principale-agente riguardo all'integrazione dei rischi di sostenibilità, alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità, la promozione delle caratteristiche ambientali o sociali, e degli investimenti sostenibili, obbligando i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari ad effettuare informative precontrattuali e continuative destinate agli investitori finali, qualora essi agiscano in qualità di agenti per conto degli investitori finali (principali).” A questo proposito il Regolamento chiarisce che per «rischio di sostenibilità» si intende “un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento” e che per “investimento sostenibile” si intende “l'investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra, nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate, a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda

strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali”.

Il Regolamento pone a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali; nel far ciò, il Regolamento ribadisce che i “partecipanti ai mercati finanziari” – tra cui rientrano, secondo la definizione del Regolamento, anche le imprese di investimento che forniscono servizi di gestione del portafoglio – e i “consulenti finanziari” – tra cui rientrano gli intermediari che forniscono consulenza in materia di investimenti – sono tenuti ad agire nel migliore interesse degli investitori finali e, al *considerando* n. 12, dispone che essi “*dovrebbero integrare nelle loro procedure, non solo tutti i rischi finanziari, ma anche tutti i pertinenti rischi di sostenibilità che potrebbero comportare un significativo impatto negativo sul rendimento finanziario di un investimento o fornire opportune consulenze in merito, nonché valutare tali rischi su base continuativa*”. È proprio a fronte di tali obiettivi che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti a specificare nelle loro politiche in che modo queste possano integrare i rischi di sostenibilità e, pertanto, sono tenuti a rendere pubbliche tali politiche. Il Regolamento si pone, quindi, l'obiettivo di ridurre l'asimmetria delle informazioni nelle relazioni tra intermediario e cliente riguardo all'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità, la promozione delle caratteristiche ambientali o sociali, degli investimenti sostenibili obbligando i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari a effettuare informative precontrattuali e continuative destinate agli investitori finali (*Considerando* n. 10).

Ad esempio, gli intermediari che svolgono i servizi di gestione patrimoniale e di consulenza in materia di investimenti, rientrano sia nella definizione di “partecipante ai mercati finanziari”, sia di “consulente finanziario” previste dal Regolamento (UE) 2019/2088 e sono, pertanto, tenuti all'osservanza degli obblighi previsti dal Regolamento stesso, ed in particolare:

- trasparenza delle politiche in materia di rischio di sostenibilità (art. 3) mediante la pubblicazione sul proprio sito web delle politiche relative all'integrazione dei rischi di sostenibilità negli investimenti o nel proprio servizio di consulenza in materia di investimenti;
- trasparenza sugli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto (art. 4) mediante l'informazione sui principali effetti negativi derivanti dalle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità. In particolar modo, devono essere fornite: le informazioni sulle politiche adottate al fine dell'individuazione dei principali effetti negativi per la sostenibilità, con indicazione dei relativi indicatori; una descrizione dei principali effetti negativi per la sostenibilità e di qualsiasi azione adottata o programmata in merito; una breve sintesi delle politiche di impegno adottate e riferimenti all'osservanza di codici di condotta di impresa responsabile e delle norme internazionalmente riconosciute in materia di *due diligence* e *reporting*;
- trasparenza delle politiche di remunerazione relativamente all'integrazione dei rischi di sostenibilità (art. 5) mediante la pubblicazione delle informazioni su come tali politiche siano compatibili con la sostenibilità;
- trasparenza dell'integrazione dei rischi di sostenibilità (art. 6) mediante informativa precontrattuale del modo in cui i rischi di sostenibilità sono integrati nelle decisioni di investimento e dei risultati delle valutazioni dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari commercializzati;
- trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali nell'informativa precontrattuale (art. 8): nel caso in cui un determinato prodotto finanziario vada a promuovere talune caratteristiche, generalmente ambientali o sociali, devono essere

comunicare le informazioni su come tali caratteristiche siano rispettate; se è stato individuato un benchmark, se e in che modo tale indice di riferimento sia coerente con le caratteristiche promosse;

- trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali e sociali sui siti web (art. 10) mediante pubblicazione sul proprio sito web, ad esempio, della descrizione delle caratteristiche sociali o ambientali o del relativo obiettivo di investimento sostenibile e le informazioni sui metodi utilizzati per la valutazione, il monitoraggio e la misurazione di tali caratteristiche.

Alla luce del Regolamento UE, pertanto, i partecipanti al mercato saranno tenuti a pubblicare, sul proprio sito web, informazioni circa le proprie politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale, illustrando il processo decisionale sia nel caso in cui non sussistano rischi di sostenibilità rilevanti per il prodotto finanziario sia nel caso in cui, invece, tali rischi possano incidere sulla *performance* del prodotto finanziario; in quest'ultimo caso, saranno tenuti a comunicare in quale misura, in termini quantitativi e qualitativi, tali rischi siano rilevanti in quanto incidenti negativamente sui fattori di sostenibilità.

In ambito precontrattuale, i consulenti finanziari, nello svolgimento del servizio di consulenza, saranno tenuti a comunicare ai clienti in che modo tengono conto dei rischi di sostenibilità e dei fattori ESG nella selezione e nella scelta del prodotto finanziario; ciò, in ogni caso, non deve pregiudicare le misure nazionali in materia di valutazioni in termini di adeguatezza e appropriatezza, nonché di verifica delle richieste e delle rispettive esigenze. I partecipanti al mercato, inoltre, saranno tenuti a dare le predette informazioni circa gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità anche nella fase successiva a quella precontrattuale e, quindi, nelle relazioni periodiche.

In conclusione, il Regolamento in esame mira a rafforzare la protezione degli investitori finali, anche nel caso di acquisti transfrontalieri, assicurando agli stessi gli strumenti per prendere decisioni sempre più consapevoli sulle scelte di investimento e imponendo un obbligo di informativa da parte dei "partecipanti ai mercati finanziari" e dei "consulenti finanziari" nei confronti dei rispettivi clienti circa l'impatto correlato alla sostenibilità dei loro investimenti nei prodotti finanziari con caratteristiche ambientali o sociali ovvero nei prodotti finanziari che perseguono obiettivi di sostenibilità.

Al fine di migliorare la trasparenza in tale ambito si è ritenuto opportuno stabilire obblighi di informativa precontrattuale e periodica maggiormente specifici e armonizzati a livello europeo; a tale riguardo, è stato delegato all'EBA, EIOPA e ESMA il compito di sviluppare, tramite il comitato congiunto, progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino ulteriormente il contenuto di tali informazioni in materia di sostenibilità e di fattori ESG.

In data 23 aprile 2020, le tre Autorità europee di Vigilanza hanno pubblicato un documento di consultazione concernente proposte di standard informativi connessi ai fattori ESG ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

In particolare, il documento ha ad oggetto progetti di norme tecniche di regolamentazione (Regulatory Technical Standards):

- sul contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni sugli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto, per quanto concerne a) gli indicatori di sostenibilità in materia di effetti negativi sul clima e altri effetti negativi connessi all'ambiente, b) nonché quelli connessi alle problematiche sociali e concernenti il

personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva;

- per specificare ulteriormente i dettagli della presentazione e del contenuto delle informazioni sulla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali nell'informativa precontrattuale;
- per specificare ulteriormente i dettagli della presentazione e del contenuto delle informazioni sugli investimenti sostenibili nelle informazioni precontrattuali;
- per specificare ulteriormente i dettagli del contenuto delle informazioni sulla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili su siti web;
- per specificare i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni sulla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche.

La consultazione è terminata il 1° settembre 2020; entro il termine del 30 dicembre 2020, indicato dal Regolamento (UE) 2019/2088, si attendono quindi i Regulatory Technical Standard di EBA, ESMA ed EIOPA, che definiranno nel dettaglio i requisiti dell'informativa precontrattuale e periodica sulla sostenibilità ambientale. Nell'attesa EFAMA, l'associazione di categoria a livello europeo delle società di gestione, ha promosso un'istanza per posticipare l'entrata in vigore del Regolamento, ma al di là della tempistica regolamentare, resta l'urgenza di accogliere nel merito la spinta innovativa presente nel Regolamento.

