



Criteria guida in materia di adeguatezza “ESG”

Presentazione

Gli intermediari aderenti ad Assoreti prestano il servizio di consulenza agli investimenti tramite i consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede, a diretto contatto con gli investitori dei quali colgono e realizzano i bisogni attraverso investimenti che devono essere adeguati al loro profilo finanziario e nella prospettiva di un’allocazione ottimale nel tempo dell’intero patrimonio.

Il modello di consulenza di portafoglio adottato dagli intermediari abbraccia, conformemente alla normativa domestica¹, tanto gli strumenti finanziari MiFID II, quanto i prodotti di investimento assicurativo (IBIPs) e gli altri prodotti finanziari.

Con il Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile del marzo 2018, la Commissione Europea ha richiesto al sistema finanziario di orientare il flusso di capitali integrando i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo decisionale relativo agli investimenti².

A tal fine, il legislatore europeo ha ridefinito il *framework* normativo, adottando il Regolamento UE 2019/2088 (“SFDR”)³, in materia di classificazione dei prodotti e di trasparenza dei rischi connessi alla sostenibilità, cui hanno fatto seguito il Regolamento UE 2020/852 (“Tassonomia”)⁴, con il quale si sono delineati obiettivi ambientali

¹ La Consob ha infatti privilegiato in via di principio l’applicazione delle norme organizzative e di condotta che derivano dalla MiFID II anche là dove le stesse presentavano profili ulteriori o di divergenza rispetto alla corrispondente disciplina derivata dall’IDD (che costituisce una direttiva di armonizzazione minima). Di tale scelta costituisce testimonianza evidente il principio contenuto nel nuovo art. 135-*vicies bis* del Regolamento Intermediari della Consob, ai sensi del quale “*gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di depositi strutturati, di prodotti finanziari emessi da banche diversi dagli strumenti finanziari e/o di prodotti di investimento assicurativi disciplinati dal presente Libro, sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta*”.

² V. Comunicazione della Commissione Europea [COM(2018) 97 final] dell’8 marzo 2018.

Questo piano d’azione sulla finanza sostenibile è parte di più ampi sforzi per collegare la finanza alle esigenze specifiche dell’economia europea e mondiale a beneficio del nostro pianeta e della nostra società. Nello specifico, il piano d’azione mira a:

1. riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
2. gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l’esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali nonché
3. promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

³ Il regolamento europeo 2019/2088 “SFDR”, *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, è entrato in vigore il 10 marzo 2021.

⁴ Il Regolamento UE 2020/852, noto come “Tassonomia UE”, è entrato in vigore il 1° gennaio 2022 e ha creato un sistema di classificazione delle attività economiche ecosostenibili allo scopo di potenziare gli investimenti sostenibili e contrastare il *greenwashing* dei prodotti finanziari che si presentano come sostenibili pur non essendolo.



specifici, il Regolamento delegato UE 2022/1288, recante le norme tecniche di regolazione previste dal citato regolamento SFDR⁵, e la direttiva UE 2022/2464, nota come “CSRD”⁶, avente ad oggetto la comunicazione, da parte di alcune categorie di imprese, di informazioni pertinenti, comparabili e affidabili sulla sostenibilità.

Fra l’altro, dal 2 agosto 2022 gli intermediari integrano le informazioni ESG nel processo di consulenza, dalla selezione dei prodotti sostenibili, alla formazione dei consulenti, all’informativa ai clienti, alla raccolta delle preferenze di sostenibilità dei clienti sino alla valutazione di adeguatezza ESG, conformemente alla normativa di riferimento.

L’art. 54 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, come modificato dal Regolamento (UE) 2021/1253, prevede, in particolare, che ai fini della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti gli intermediari debbano dotarsi di politiche e procedure per comprendere gli eventuali fattori di sostenibilità degli strumenti finanziari selezionati per i clienti, per raccogliere presso di essi le informazioni sulle eventuali preferenze di sostenibilità così come definite nell’art. 2 (1) (7) del medesimo Regolamento e per raccomandare ai clienti strumenti finanziari in grado di soddisfare tali preferenze, facendo comunque salva la possibilità per il cliente di adattare⁷.

Analogamente, l’art. 9 del Regolamento delegato (UE) 2017/2359 della Commissione, come modificato dal Regolamento delegato (UE) 2021/1257 dispone che gli intermediari assicurativi, nel raccomandare ai clienti i prodotti di investimento assicurativi, debbano raccogliere dal cliente le eventuali preferenze in materia di sostenibilità e includerle nella valutazione di adeguatezza, salva sempre la possibilità di raccomandare prodotti che non soddisfino tali preferenze ove il cliente decida di adattare⁸.

La normativa ESG è composta da una pluralità di tasselli che si stanno gradualmente componendo. Al momento della redazione dei presenti criteri guida sono entrati in vigore gli RTS recanti i modelli di informativa SFDR di livello 2⁹; è stata pubblicata

⁵ Gli “RTS” – *Regulatory Sustainability Standards* – sono entrati in vigore dal 1° gennaio 2023.

⁶ La direttiva UE 2022/2464, nota come “CSRD” (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), ha previsto che la Commissione Europea adotterà la prima serie di norme attuative entro giugno 2023 e, salvo quanto diversamente previsto, si applicherà secondo tempistiche differenziate in base alle diverse categorie di destinatari a partire dall’esercizio avente inizio il 1° gennaio 2024.

⁷ Si veda anche il *Final report* dell’ESMA recante modifiche ed integrazioni agli Orientamenti del 2018 in materia di adeguatezza al fine di tenere conto, fra l’altro, delle novità contenute nel Regolamento delegato (UE) 2021/1253 sulle preferenze ESG degli investitori (Ref. ESMA 35-43-3172 del 23 settembre 2022).

⁸ Si veda anche la *Guidance* dell’Eiopa sull’integrazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti nella valutazione di adeguatezza ai sensi dell’IDD (Ref. EIOPA-BOS-22-391).

⁹ V. il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 del 6 aprile 2022, che integra il Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), specifica il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e



la direttiva sulla comunicazione societaria in materia di sostenibilità – CSRD – che estende l’obbligo di informativa di sostenibilità a un numero più ampio di imprese rispetto alla NFRD¹⁰; sono stati dettagliati due dei sei obiettivi ambientali ai sensi del Regolamento Tassonomia¹¹.

La complessità del quadro normativo, lo stato attuale di incompletezza in cui ancora versa e la continua evoluzione dei concetti di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* generano incertezze interpretative che rendono difficile l’applicazione puntuale delle norme. In particolare, la classificazione dei prodotti sostenibili contenuta nella sopra richiamata definizione delle preferenze di sostenibilità risente dell’attuale carenza della normativa sulla tassonomia ESG ed è verosimilmente destinata ad essere superata una volta che tale tassonomia sarà stata completata. Essa, inoltre, è foriera di per sé di dubbi interpretativi, alcuni dei quali hanno costituito oggetto anche di una richiesta di chiarimenti formulata dalle ESAs alla Commissione¹².

In tale contesto è altresì elevato il rischio del *greenwashing*, già di per sé indotto dal *favor* normativo per i prodotti “sostenibili”, cui potrebbe aggiungersi il rischio opposto del *green bleaching*¹³.

Agli intermediari è richiesto, pertanto, di prestare particolare prudenza nella classificazione dei prodotti sostenibili, nella valutazione delle preferenze espresse dalla clientela in materia di sostenibilità e nella conseguente formulazione di raccomandazioni adeguate a tali preferenze.

Di qui la formulazione dei presenti criteri guida, con cui si intendono recepire le migliori prassi adottate dalle Associate per soddisfare i dettami normativi volti ad

degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche. Il Regolamento delegato è entrato in vigore in data 1° gennaio 2023.

¹⁰ V. la Direttiva (UE) 2022/2464 del 14 dicembre 2022 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*), che modifica il Regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE. Sono previste tre differenti tempistiche di entrata in vigore: (i) dal 1° gennaio 2024 per le grandi imprese di interesse pubblico (con più di 500 dipendenti) già soggette alla direttiva sulla dichiarazione non finanziaria, con scadenza della pubblicazione dei dati nel 2025; dal 1° gennaio 2025 per le grandi imprese non ancora soggette alla direttiva sulla dichiarazione non finanziaria (con più di 250 dipendenti e/o 40 milioni di euro di fatturato e/o 20 milioni di euro di attività totali), con scadenza nel 2026; dal 1° gennaio 2026 per le PMI e le altre imprese quotate, con scadenza nel 2027.

¹¹ V. il Regolamento delegato (UE) 2021/2139 (c.d. *Climate Delegated Act*), come modificato dal Regolamento delegato 2022/1214, che definisce i criteri di performance per determinare quali attività economiche danno un contributo sostanziale agli obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, in linea con gli obiettivi del *Green Deal* europeo.

¹² Si vedano le Q&A della Commissione del 6 aprile 2023, in risposta alla richiesta di chiarimenti delle ESAs “*List of additional SFDR queries requiring the interpretation of Union law*” del 9 settembre 2022, consultabili al link: [Answers to questions on the interpretation of Regulation \(EU\) 20192088.PDF \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/easfdr/answers-to-questions-on-the-interpretation-of-regulation-eu-20192088.pdf)

¹³ Si veda in tal senso la *Call for evidence* delle ESAs sulle pratiche di *greenwashing* del 15 novembre 2022, nonché il parere del *Securities and Markets Stakeholders Group* pubblicato in risposta alla consultazione dell’Esm sulla revisione degli Orientamenti in materia di adeguatezza e richiamato dalla stessa Autorità nel *Final Report* del 23 settembre 2022 (Ref. ESMA35-43-3172, p. 15).



includere con ragionevolezza i fattori di sostenibilità ESG nel processo di valutazione dell'adeguatezza degli investimenti raccomandati alla clientela, compatibilmente con lo stato attuale di conoscibilità delle caratteristiche ESG dei prodotti finanziari e di evoluzione della normativa in materia.

Tali criteri danno anche attuazione ai principi contenuti nel Codice di Comportamento di Assoreti, in virtù dei quali le Associate sono chiamate a: i) includere nel processo consulenziale i fattori di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (art. 5); ii) valorizzare, con l'ausilio dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, “*ogni informazione sul Cliente, anche ulteriore rispetto a quelle acquisibili attraverso un questionario standardizzato, utile per meglio comprenderne i bisogni e gli obiettivi, anche di sostenibilità ambientale, sociale e di governance, verso cui orientare la scelta e la prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori nonché comunque le raccomandazioni in materia di investimento in prodotti finanziari*” (art. 10); iii) tenere conto, in sede di predisposizione dei programmi di aggiornamento professionale dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dei profili di valutazione e di impatto dei rischi di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (art. 12).

Essi saranno oggetto di valutazione periodica affinché siano allineati nel tempo alle migliori prassi che le Associate svilupperanno con il progredire della normativa ESG e degli strumenti di conoscenza e valutazione delle caratteristiche ESG dei prodotti finanziari.

CRITERI GUIDA

1. *Acquisizione delle informazioni sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari*

Le Associate acquisiscono le informazioni sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari facendo ricorso, anche alternativamente:

- a metriche ESG proprietarie;
- a *scoring* calcolati direttamente da *info-provider* terzi;
- ai dati riportati nell'EET;
- alle informazioni pubblicate o comunque fornite dall'emittente.

2. *Criteri per la classificazione ESG dei prodotti finanziari*

Le Associate definiscono e aggiornano i criteri con cui classificano i prodotti finanziari in base alle loro effettive caratteristiche di sostenibilità ambientale e/o sociale e/o di *governance*, quali riscontrabili dalle informazioni acquisite di tempo in tempo ai sensi del Criterio Guida n. 1.



Tali criteri di classificazione mirano a stabilire innanzitutto quando e in quale misura un prodotto finanziario possa essere considerato sostenibile in quanto rientrante all'interno di una o più delle seguenti categorie individuate dall'art. 2 (1) (7), Reg. del. 2017/565:

- a) prodotti che perseguono, in tutto o in parte, investimenti in una o più attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi dell'art. 2, punto 1, del Regolamento (UE) 2020/852 (Tassonomia)¹⁴;
- b) prodotti che includono investimenti in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale o 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, ai sensi dell'art. 2, punto 17, del Regolamento (2019)/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR)¹⁵;
- c) prodotti che considerano i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità.

Le Associate motivano le scelte con cui classificano i prodotti finanziari in base alle caratteristiche di sostenibilità tenendo conto delle informazioni su tali caratteristiche fornite dai produttori e disponibili nel mercato, nonché dell'evoluzione della normativa in materia.

¹⁴ Al fine di stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento, gli artt. 2(1) e 3 del Regolamento (UE) 2020/852 prevedono che un'attività economica è considerata ecosostenibile se:

- a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità degli articoli da 10 a 16;
- b) non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità dell'articolo 17;
- c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste all'articolo 18;
- d) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione.

¹⁵ Secondo tale articolo l'«investimento sostenibile» è un «*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*».



3. *Illustrazione al cliente delle finalità sottese alla raccolta delle preferenze in materia di sostenibilità*

Nell'illustrare al cliente le finalità della valutazione di adeguatezza ESG le Associate evitano per quanto possibile il ricorso ad un linguaggio tecnico e accertano, anche con l'ausilio del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, che i clienti comprendano il significato dei concetti di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*, la possibilità che viene loro offerta di orientare gli investimenti verso prodotti finanziari "sostenibili" e la politica adottata al fine di soddisfare le preferenze di sostenibilità da essi eventualmente espresse in coerenza con i criteri di classificazione adottati ai sensi del Criterio Guida n. 2.

4. *Acquisizione delle preferenze del cliente in materia di sostenibilità e operatività conseguente*

Le Associate, quando acquisiscono dal cliente le informazioni sulle conoscenze ed esperienze, sulla situazione finanziaria (inclusa la capacità di sostenere perdite) e sugli obiettivi di investimento (inclusa la tolleranza al rischio), gli chiedono anche se, nell'ambito di tali obiettivi, abbia preferenze in materia di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*.

Nel caso in cui il cliente dichiara di non essere in grado di esprimere preferenze in materia di sostenibilità o comunque di non averne (*sustainability-neutral*), le Associate valutano l'assunzione di un ruolo proattivo includendo nella rosa di prodotti oggetto di raccomandazione anche quelli con caratteristiche ESG.

Nel caso in cui il cliente dichiara di avere preferenze, e in quale misura, in materia di sostenibilità, le Associate raccolgono le preferenze di sostenibilità in coerenza con i propri criteri di classificazione ESG dei prodotti finanziari e con il corrispondente modello di valutazione di adeguatezza adottato.

Nell'acquisire tali informazioni le Associate evitano di influenzare il cliente.

Ove adottino un modello di portafoglio, le Associate possono acquisire dal cliente le preferenze in materia di sostenibilità come media a livello di portafoglio complessivo o a livello della parte/percentuale del portafoglio che il cliente desidera sia investita in prodotti "sostenibili".

Le Associate orientano quindi la raccomandazione a quei prodotti che, già preventivamente selezionati come adeguati alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento del cliente, meglio si adattano alle sue preferenze in materia di sostenibilità (eventualmente come media di portafoglio) in coerenza con i criteri di classificazione ESG adottati ai sensi del Criterio Guida n. 2.



Nell'ambito del modello di portafoglio le Associate valutano l'adeguatezza ESG degli strumenti finanziari, dei prodotti di investimento assicurativi e degli altri prodotti finanziari da raccomandare anche in relazione alla loro idoneità a migliorare il livello complessivo di sostenibilità del portafoglio finanziario del cliente in coerenza con le preferenze di sostenibilità da questi eventualmente espresse.

Le Associate, qualora ritengano, sulla base dei criteri classificatori adottati, di non poter soddisfare in pieno le preferenze di sostenibilità espresse dal cliente, verificano la disponibilità del medesimo ad adattare le proprie preferenze, regolandosi di conseguenza.

Le Associate documentano nel report di adeguatezza le ragioni per cui ricorrono alla possibilità per il cliente di adattare le proprie preferenze di sostenibilità e la decisione presa al riguardo dal cliente, anche mediante una dichiarazione parzialmente standardizzata.

La decisione di adattare le preferenze in materia di sostenibilità non implica di per sé una modificazione del profilo finanziario del cliente.

5. *Aggiornamento delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità*

Le Associate si adoperano per raccogliere le preferenze ESG nei confronti dei clienti esistenti, in occasione del primo aggiornamento programmato del loro profilo finanziario e, comunque, avviano una campagna di aggiornamento dei questionari di profilatura, al più tardi, entro 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento delegato (UE) 2021/1253, e quindi dal 2 agosto 2023.

Nelle more di tale aggiornamento le Associate dovrebbero classificare i clienti come "*sustainability-neutral*".

Le Associate determinano la periodicità con cui procedono al successivo aggiornamento del profilo ESG dei clienti, anche contestualmente all'aggiornamento del profilo finanziario dei medesimi.