# Aggiornamenti normativi in ambito ESG

Settembre 2024

**Richiamo di attenzione Consob 1/24 del 25 luglio (L'adeguamento agli obblighi in materia di "finanza sostenibile" nella prestazione dei servizi di investimento);**

**Nuove linee guide Esma sull'utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi**

**Istruzioni di Banca d'Italia, Covip, Ivass e MEF del 23 luglio 2024 per l'esercizio di controlli rafforzati sull'operato degli intermediari abilitati per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo**

* * * * *

Il 25 luglio scorso la Consob ha pubblicato un richiamo di attenzione sull'adeguamento agli obblighi in materia di "finanza sostenibile" nella prestazione dei servizi di investimento.

La Consob ha comunicato di avere avviato una specifica azione di vigilanza finalizzata a monitorare le modalità d'implementazione delle previsioni unionali in materia di finanza sostenibile nella prestazione dei servizi d'investimento da parte degli intermediari.

Le complessive evidenze derivanti da tale attività mostrano che è in atto un processo di progressivo adeguamento dell'industria nazionale alle "nuove" disposizioni sulla sostenibilità, come testimoniato anche dalle numerose attività progettuali, talvolta ancora in essere, che delineano un percorso evolutivo verso l'adozione di soluzioni operative più sofisticate e maggiormente coerenti con la normativa, a sua volta in divenire.

Ciò posto, e ferma restando la necessità di assicurare il rispetto di tutta la normativa applicabile in materia di "finanza sostenibile" nella prestazione dei servizi d'investimento, la Consob richiama l'attenzione degli operatori su taluni elementi chiave della disciplina che, alla luce dell'attività di monitoraggio condotta e degli approcci operativi rilevati, ritiene siano meritevoli di attenta considerazione nell'attuale stadio di attuazione del quadro normativo di riferimento.
Tale richiamo è accompagnato in Allegato da un elenco di prime prassi operative positive e negative emerse in concreto, che possono risultare utili a supportare gli intermediari nell'adozione di modalità applicative maggiormente coerenti ed evolute, ai fini di una migliore conformità alla disciplina.

**tema srl**
Viale Piave, 17 - 20129 Milano, Italia
p.iva 06745060969 - tel. +39 02 8723 7659 - fax:+39 02 87237660 - email: info@temaconsulenza.eu - www.temaconsulenza.eu

1. Gli obblighi di trasparenza dell'SFDR riguardano sia l'intermediario ("entity") e i suoi processi, sia i "prodotti" e servizi resi e le relative caratteristiche di sostenibilità, prevedendo l'integrazione di diverse tipologie d'informativa (sul web, precontrattuale, periodica).

2. La Consob richiama l'attenzione degli intermediari sulla necessità di assicurare un'informativa chiara, corretta e non fuorviante secondo i canoni della MiFID II e delle relative disposizioni di attuazione. Rilevano altresì i principi generali di cui all'art. 2 del Regolamento delegato (UE) 2022/1288 di attuazione dell'SFDR, sulle modalità di rappresentazione dell'informativa soggetta agli obblighi del regolamento medesimo "in maniera facilmente accessibile, non discriminatoria, ben visibile, semplice, concisa, comprensibile, equa, chiara e non fuorviante". Parimenti importante è l'aggiornamento dell'informativa, in considerazione delle evoluzioni normative sulla materia e delle eventuali correlate modifiche dei processi interni. In tale cornice, l'Autorità rileva ad esempio, per quanto riguarda la disclosure sul web, che:

   ⇒ occorre dotarsi di soluzioni idonee a rendere pronta ed immediata l'individuazione e l'accesso attraverso il sito internet dell'intermediario alla complessiva informativa di sostenibilità a livello di entity (ai sensi degli artt. 3, 4 e 5 SFDR) e, ove applicabile, a quella relativa alle gestioni sostenibili.

   ⇒ Inoltre, evidenzia l'importanza di evitare di ingenerare confusione nella spiegazione dei due concetti chiave di "rischio di sostenibilità" e di "potenziali effetti negativi sulla sostenibilità" ("PAI"). Si tratta di due nozioni che, sebbene distinte, sono interconnesse nel definire il principio della c.d. "doppia materialità", che permea la disciplina dell'SFDR e più in generale il framework della finanza sostenibile dell'UE. Se gli investimenti, da un lato, sono soggetti al rischio di sostenibilità, inteso quale "un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento", dall'altro, a seconda della specifica tipologia, gli investimenti medesimi possono recare ripercussioni negative sull'ambiente e sulla società. Entrambe le citate variabili devono essere considerate nelle modalità di selezione dei prodotti d'investimento per conto dei clienti da parte degli intermediari. Queste modalità devono trovare riflesso sia nell'informativa ex art. 3 SFDR sull'integrazione del rischio di sostenibilità nella consulenza o nella gestione, sia nella dichiarazione ex art. 4 SFDR sulla considerazione dei PAI (ove prevista), ma poiché le logiche sottese possono essere diverse, in quanto le finalità sono distinte, occorre una cura particolare da parte degli intermediari nell'illustrare le relative policy con la necessaria chiarezza.

Un'altra nozione spesso menzionata nell'ambito della disclosure sul web ex art. 3 SFDR, o anche nell'informativa precontrattuale ex art. 6 SFDR, è quella riguardante le "preferenze di sostenibilità" dei clienti, di cui gli intermediari devono tenere conto nel processo di consulenza o di gestione di portafogli, ai fini della valutazione di adeguatezza degli investimenti. In tali casi, la Conso evidenzia che, sempre in ottica di chiarezza e correttezza:

   ⇒ occorre fornire una spiegazione semplice dell'eventuale correlazione, nei processi dell'intermediario, tra la selezione dei prodotti ESG sulla base del rischio di sostenibilità e la capacità di soddisfare le preferenze di sostenibilità dei clienti.

Con riferimento agli obblighi di disclosure della SFDR per i quali la disciplina prevede appositi template e specifiche indicazioni di dettaglio, ai sensi del regolamento di livello 2, come ad esempio, per la dichiarazione di considerazione dei PAI da parte degli FMP e per l'informativa precontrattuale e periodica delle gestioni patrimoniali ex art. 8 e 9 SFDR, la Consob evidenzia l'importanza di:

⇒ attenersi agli schemi e alle relative istruzioni di compilazione, nonché alle tempistiche di pubblicazione, in quanto la conformità a tali format contribuisce a migliorare la qualità e l'efficacia dell'informativa stessa.

Infine, tra gli obblighi espressamente a carico degli intermediari in qualità di FMP riguardanti le proprie gestioni patrimoniali ex art. 8 e 9 SFDR, si rammenta la necessità di:

⇒ assicurare la pubblicazione sul web ai sensi dell'art. 10 SFDR, in apposita sezione intitolata "Informativa sulla sostenibilità", delle informazioni sulle caratteristiche di tali gestioni patrimoniali e di quelle periodiche ex art. 11 SFDR.

Nel perseguimento della strategia dell'UE sulla finanza sostenibile, i requisiti di product governance sono stati integrati con la finalità di assicurare che i fattori di sostenibilità e gli obiettivi legati alla sostenibilità della clientela target siano incorporati nei processi degli intermediari preordinati alla definizione della gamma di prodotti da realizzare e distribuire, in quanto ciò "favorisce la domanda di investimenti sostenibili da parte degli investitori".

⇒ Gli intermediari, nella veste di produttori e distributori, sono pertanto chiamati, in sede di definizione del target market dei prodotti che s'intendono realizzare e distribuire e della relativa strategia distributiva, a specificare tra gli obiettivi dei clienti, in aggiunta a quelli di natura tipicamente finanziaria, anche gli "eventuali obiettivi legati alla sostenibilità".Come chiarito dall'ESMA nell'ultimo aggiornamento dei citati Orientamenti in materia di product governance, gli obiettivi legati alla sostenibilità dovrebbero essere enucleati, con un idoneo livello di granularità, nell'ambito della categoria del target market riferita in senso ampio agli "obiettivi e bisogni del cliente". Ad esempio, ad integrazione della distinzione tra i prodotti che considerano la sostenibilità e quelli che non la considerano, si potrebbe tenere conto anche degli elementi che connotano la definizione di "preferenze di sostenibilità" di cui alle lett. a), b) e c) dell'art. 2, par. 7 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565, in linea con le indicazioni dell'ESMA.

In coerenza con lo scopo generale di favorire la diffusione dei c.d. "prodotti sostenibili", ossia dei prodotti che considerano i fattori di sostenibilità, si rammenta inoltre che:

⇒ gli intermediari non sono tenuti a identificare il target market c.d. "negativo", limitatamente al solo driver degli obiettivi legati alla sostenibilità, ferma restando l'applicazione di tale obbligo in relazione alle altre categorie del target market.

Infine, è importante rammentare che agli intermediari produttori e distributori è richiesto di tenere conto degli eventuali obiettivi legati alla sostenibilità anche in sede di revisione periodica dei prodotti realizzati e distribuiti. Più in concreto, gli intermediari dovrebbero individuare le connotazioni di sostenibilità dei prodotti che risultano suscettibili di modifica e monitorarli, al fine di verificare la necessità di un eventuale cambiamento del target market in termini di obiettivi di sostenibilità, ovvero (per i distributori) di modifiche della gamma prodotti.

Si allegano primi esempi di **prassi operative positive e negative**.

* * * * *

Il 21/08/2024 **l'Esma** ha pubblicato **gli Orientamenti su sull'utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi (ESMA 34-1592494965-657).**

Lo scopo degli orientamenti è di specificare le circostanze in cui le denominazioni dei fondi che utilizzano termini relativi alla dimensione ambientale, sociale o di governance (Environmental, Social, Governance – ESG) o alla sostenibilità sono scorrette, poco chiare o fuorvianti.

Per termini relativi alla dimensione della «transizione» si intendono tutti i termini derivati dalla parola base **«transizione»,** ad esempio **«in transizione», «di transizione»** ecc., nonché i termini derivati da **«miglioramento», «progresso», «evoluzione», «trasformazione», «zero emissioni nette» ecc.**

Per termini relativi alla dimensione «ambientale» si intendono tutte le parole che danno all'investitore l'impressione di promuovere caratteristiche di rispetto dell'ambiente, ad esempio **«verde», «ambientale», «climatico»,** ecc., comprese eventualmente le abbreviazioni **«ESG» e «SRI» .**

Per termini relativi alla dimensione «sociale» si intendono tutte le parole che danno all'investitore l'impressione di promuovere caratteristiche di socialità, ad esempio «sociale», «uguaglianza», ecc.

Per termini relativi alla dimensione della **«governance»** si intendono tutte le parole che danno all'investitore l'impressione di dare priorità alla governance, ad esempio **«governance», «controversie», ecc.**

Per termini relativi alla dimensione dell'«impatto» si intendono i termini derivati dalla parola di base **«impatto»,** ad esempio «impattante», «incidente», ecc.

Per termini relativi alla dimensione della **«sostenibilità»** si intendono tutti i termini derivati unicamente dalla parola di base **«sostenibile»**, ad esempio **«sostenibilmente», «sostenibilità», ecc.**

Gli Orientamenti statuiscono che i fondi che utilizzano termini relativi a «transizione», «società» e «governance» dovrebbero:

⇒ **utilizzare una soglia minima dell'80% degli investimenti** per soddisfare caratteristiche ambientali o sociali o conseguire obiettivi di investimento sostenibili, in conformità agli elementi vincolanti della strategia di investimento, che devono essere esplicitati negli allegati II e III del RDC (UE) 2022/1288;

I fondi che utilizzano termini relativi ad «ambiente» o «impatto» dovrebbero:

⇒ **utilizzare una soglia minima dell'80% degli investimenti** per soddisfare caratteristiche ambientali o sociali o conseguire obiettivi di investimento sostenibili, in conformità agli elementi vincolanti della strategia di investimento, che devono essere esplicitati negli allegati II e III del RDC (UE) 2022/1288;

I fondi che utilizzano termini relativi a «sostenibilità» dovrebbero:

⇒ **utilizzare una soglia minima dell'80%** degli investimenti per soddisfare caratteristiche ambientali o sociali o centrare obiettivi di investimento sostenibili, in conformità agli elementi vincolanti della strategia di investimento, che devono essere esplicitati negli allegati II e III del RDC (UE) 2022/1288;

I fondi con denominazioni che contengono termini relativi a «transizione» o «impatto» dovrebbero inoltre garantire che gli investimenti atti a raggiungere la soglia di cui rispettivamente ai punti precedenti seguano un percorso chiaro e misurabile verso una transizione sociale o ambientale o siano effettuati con l'obiettivo di produrre un impatto sociale o ambientale positivo e misurabile, oltre che un rendimento finanziario.

* * * * *

**La legge 9 dicembre 2021, n. 220** (di seguito "Legge") – modificata dall'articolo 33 del decreto- legge 21 giugno 2022, n. 73, nel testo risultante dalla legge di conversione 4 agosto 2022, n. 122 – si inscrive nei più ampi impegni che l'Italia ha assunto nelle sedi internazionali attraverso l'adesione alla Convenzione di Ottawa del 3 dicembre 1997 sul divieto d'impiego, di stoccaggio, di produzione e di trasferimento delle mine antipersona e sulla loro distruzione (ratificata e resa esecutiva ai sensi della legge 26 marzo 1999, n. 106), e alla Convenzione di Oslo del 30 maggio 2008 sulla messa al bando delle munizioni a grappolo (ratificata e resa esecutiva ai sensi della legge 14 giugno 2011, n. 95).

La Legge ha introdotto nell'ordinamento italiano, a far tempo dal 23 dicembre 2021, il divieto per gli "intermediari abilitati" di finanziamento delle società italiane ed estere, che, direttamente o tramite società controllate o collegate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile, svolgono attività di produzione o vendita di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo, di qualunque natura o composizione, o di parti di esse.

Gli intermediari abilitati:

⇒ adottano idonei presidi procedurali, eventualmente adattando o integrando il sistema esistente di gestione dei rischi, secondo un approccio risk-based e sulla base del principio di proporzionalità, in ragione della tipologia di attività svolta, dimensione e complessità operativa, opportunamente

formalizzati nella regolamentazione interna e volti ad assicurare il rispetto del divieto di finanziamento delle società indicate all'articolo 1, comma 1, della Legge;

I presidi sono definiti tenendo conto dell'operatività dell'intermediario abilitato e delle società da esso controllate.

Essi includono almeno:

⇒ l'obbligo di **consultare "elenchi pubblicamente disponibili di società che producono mine antipersona e munizioni e submunizioni a grappolo**" (cfr. articolo 4 della Legge) prima di effettuare il finanziamento. A questo fine, gli intermediari abilitati si dotano di procedure di controllo in grado di determinare la corrispondenza dei dati identificativi della società destinataria del finanziamento, avente sede in Italia o all'estero, e delle società controllate o collegate, con quelli contenuti nei suddetti elenchi. Gli intermediari abilitati possono utilizzare, ove disponibili, anche i dati identificativi acquisiti nell'ambito dell'attività di adeguata verifica della clientela per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. I controlli di corrispondenza sono svolti prima di effettuare il finanziamento e, successivamente, nel caso di aggiornamenti degli elenchi in questione. Fatto salvo l'obbligo di consultare elenchi pubblicamente disponibili, è lasciata facoltà agli intermediari abilitati di utilizzare ulteriori fonti informative (quali, ad esempio, elenchi di società che producono mine antipersona e munizioni e submunizioni a grappolo forniti da data provider) affidabili e aggiornate;

⇒ **procedure per valutare il rischio di coinvolgimento** del destinatario del finanziamento nelle attività di cui all'articolo 1, comma 1, della Legge, alla luce, ad esempio, dell'attività svolta, della sede legale, del luogo di operatività del destinatario. Nel caso di finanziamenti a favore di soggetti che l'intermediario abilitato consideri a rischio elevato, sono adottate misure di controllo rafforzate per la verifica dell'attività svolta dai soggetti stessi, che tengano conto anche di eventuali variazioni dell'operatività di questi ultimi.

Gli intermediari abilitati devono inoltre:

⇒ **istituire adeguati flussi informativi** volti ad assicurare agli organi piena conoscenza e governabilità dei presidi organizzativi adottati per la verifica del rispetto del divieto di finanziamento, nonché la tempestiva conoscenza di eventuali violazioni del divieto. Puntuale indicazione dell'attività svolta ai fini del **rispetto del divieto di finanziamento** e delle presenti istruzioni è resa all'interno delle relazioni periodiche redatte dalle funzioni aziendali di controllo (ad es. dalla funzione di compliance e dalla funzione di risk management), che gli intermediari abilitati sono tenuti a redigere ai sensi della normativa di settore ad essi applicabile. In assenza di prescrizioni in tal senso, tale indicazione è resa nell'ambito di appositi documenti redatti dagli organi con cadenza almeno annuale.

Qualora, all'esito delle procedure di controllo effettuate dagli intermediari abilitati, emerga che i potenziali destinatari dei finanziamenti sono coinvolti nelle attività di cui all'articolo 1, comma 1, della Legge, gli

intermediari abilitati adottano le misure necessarie per assicurare il rispetto del divieto (es. diniego alla concessione del finanziamento) se del caso previo opportuno confronto con i beneficiari interessati.

Nel caso in cui, in relazione ai finanziamenti effettuati, vengano riscontrate violazioni del divieto, gli intermediari abilitati assicurano la tempestiva comunicazione degli esiti dei controlli e delle conseguenti misure adottate per porvi rimedio ai rispettivi organismi di vigilanza, provvedendo secondo le competenze stabilite dalla normativa di settore.

**Gli intermediari abilitati si adeguano al contenuto delle presenti istruzioni entro sei mesi dalla loro entrata in vigore.**

Tema srl

**Allegato**

**Primi esempi di prassi operative positive e negative**[34]

**INFORMATIVA DI SOSTENIBILITÀ (SFDR)**[35]

**I) Prassi riferibili agli "FA" e agli "FMP"**

| **INFORMATIVA *WEB* A LIVELLO DI ENTITY (*EX* ARTT. 3, 4 e 5 SFDR)** | | **Tipo prassi** |
|---|---|---|
| **ACCESSIBILITÀ E PROMINENZA O VISIBILITÀ** | Nella HOMEPAGE del sito internet dell'intermediario è presente un rinvio (*link*) ad una sezione dedicata alla sostenibilità, con una denominazione chiara e semplice, nettamente distinguibile e individuabile (ad esempio, "Sostenibilità", "Informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari", "Investimenti sostenibili", "ESG"), attraverso cui si accede direttamente a tutta l'informativa *web* SFDR sull'*entity*. | + |
| | Nella HOMEPAGE del sito internet dell'intermediario, pur essendo previsto il *link* ad una sezione dedicata alla sostenibilità, con una denominazione esplicita (ad esempio, "Sostenibilità", "Investimenti sostenibili", "ESG"), l'informativa *web* SFDR non è facilmente individuabile all'interno della stessa. In particolare, viene data maggiore evidenza ad altre informazioni di natura ESG (ad es. la dichiarazione non finanziaria dell'intermediario, ovvero il riferimento alle politiche sostenibili del soggetto) e/o materiale di *marketing* in tema di sostenibilità, senza prevedere un titolo/intestazione/grafica esplicitamente riferibili all'informativa *web* SFDR sull'*entity*. | - |
| | Nella HOMEPAGE dell'intermediario è presente il *link* ad una sezione dedicata alla sostenibilità, con una denominazione esplicita (ad esempio, "Sostenibilità", "Investimenti sostenibili", "ESG"), all'interno della quale non è tuttavia presente l'informativa *web* SFDR sull'*entity*, che invece risulta accessibile solo tramite un percorso | - |

| | | |
|---|---|---|
| | diverso, spesso ostico da individuare (anche per l'utilizzo di una grafica poco visibile, ad esempio, con caratteri e colori che non risaltano rispetto allo sfondo). | |
| | Nella HOMEPAGE non è presente una sezione *ad hoc* dedicata alla sostenibilità e l'informativa *web* SFDR sull'*entity* risulta accessibile seguendo un percorso particolarmente tortuoso, oppure soltanto utilizzando parole chiave dal motore di ricerca (in quanto la stessa è contenuta in file pdf non direttamente reperibili dal sito). | - |
| **Integrazione del rischio sostenibilità nella consulenza o nella gestione di portafogli** | | **Tipo prassi** |
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | L'informativa è principalmente focalizzata su un'astratta illustrazione della disciplina di riferimento, con numerosi richiami a fonti normative che il cliente potrebbe non conoscere (ad esempio, Regolamento (UE) 2020/852 sulla Tassonomia, Regolamento (UE) 2019/2088 sulla *disclosure* di sostenibilità), dedicando pochissimo spazio alle politiche effettivamente adottate dall'intermediario per l'integrazione del rischio di sostenibilità nella consulenza o nella gestione di portafogli. | - |
| | L'informativa risulta sovrabbondante rendendo difficile individuare gli elementi essenziali e sostanziali della *policy* adottata per l'integrazione del rischio di sostenibilità nella consulenza o nella gestione di portafogli. | - |
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | L'informativa non fornisce, in modo semplice ed efficace, una spiegazione del perché la politica adottata consenta di "integrare" nelle decisioni d'investimento e nelle consulenze il rischio di sostenibilità (così come definito dalla SFDR). Ad esempio:<br>• nell'illustrare i processi adottati per la selezione dei prodotti non viene esplicitato come i medesimi incidano in concreto sul rischio di sostenibilità, come nel caso in cui si faccia riferimento alle logiche di "esclusione" senza chiarire che queste mirano ad evitare "a monte" la possibilità di investire nei prodotti maggiormente esposti al rischio di perdita di valore per effetto di un evento/condizione di tipo ambientale, sociale o di *governance*; | - |

| | | |
|---|---|---|
| | • nel richiamare la considerazione delle "preferenze di sostenibilità" dei clienti nel processo di consulenza (tenuto conto delle modalità di selezione dei prodotti ESG), non viene fornita una spiegazione espressa del nesso tra tale processo e i rischi di sostenibilità. | |
| | Nell'informativa, i concetti normativi chiave legati alla sostenibilità (in particolare le nozioni di "rischio di sostenibilità" e "PAI", nonché i "fattori di sostenibilità") risultano rappresentati in modo confuso, rendendo poco comprensibile il contenuto e la finalità della *policy* di integrazione del rischio di sostenibilità nei processi di consulenza o gestione di portafogli. | - |
| | L'informativa, dopo una breve e chiara introduzione sugli obblighi normativi SFDR contiene una spiegazione semplice e concisa dell'approccio adottato dall'intermediario per integrare i rischi di sostenibilità nella consulenza o nelle decisioni d'investimento (nell'ambito della gestione patrimoniale). | + |
| | Nell'informativa sono inclusi alcuni esempi pratici di eventi concreti che rappresentano "rischi di sostenibilità" spiegando perché questi possono influire sul valore dell'investimento (ad esempio, facendo riferimento ai "fenomeni metereologici avversi" e sui conseguenti effetti sulle entità che li subiscono). | + |
| | Ai fini di una migliore comprensibilità dell'informativa, è incluso un glossario con la definizione di alcuni termini "chiave" legati al tema della sostenibilità, tipicamente di natura normativa (per es. rischio di sostenibilità, fattori di sostenibilità, investimento sostenibile ed ecosostenibile, PAI, ecc.). | + |
| **Coerenza tra le *policy* di remunerazione e l'integrazione del rischio di sostenibilità** | | **Tipo prassi** |
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | È fornita una rappresentazione sintetica dell'informativa richiesta da SFDR con eventuale rinvio a documenti societari riconducibili ad obblighi derivanti da altra disciplina (per es. Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi) oppure al "*framework* ESG" presente sul sito *web* della capogruppo. | + |

| | | |
|---|---|---|
| | L'informativa relativa alle modalità d'integrazione dei rischi ESG nelle politiche remunerazione, pur contenuta all'interno di documenti più ampi riconducibili ad obblighi derivanti da altra disciplina (per es. Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi), viene individuata in modo chiaro ed evidente, anche graficamente. | + |
| | È fatto un mero rinvio ai documenti societari riconducibili ad obblighi derivanti da altra disciplina (per esempio, la Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi), senza che sia agevole rinvenire l'informativa SFDR all'interno di tali documenti più ampi, né siano indicati i criteri per individuarla. In particolare, le informazioni sono sparse all'interno del documento senza che, nel complesso, risulti facilmente intellegibile come i rischi di sostenibilità sono integrati nelle *policy* di remunerazione. | - |
| | Nel caso in cui la *disclosure* richiesta rispettivamente dagli artt. 3 e 5 SFDR venga resa attraverso un documento unico (il cui tiolo fa esplicitamente riferimento a entrambi gli obblighi), è prevista una separazione delle relative informative attraverso l'individuazione di paragrafi/sezioni distinte, evidenziate con caratteri di dimensioni/formati differenziati ai fini di un pronto reperimento delle relative aree. | + |
| **INFORMATIVA PRECONTRATTUALE (*EX* ART. 6 SFDR)**<br>**integrazione dei rischi di sostenibilità nella consulenza e probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento** | | **Tipo prassi** |
| **PROMINENZA/FACILITÀ DI INDIVIDUAZIONE DELL'INFORMATIVA** | L'informativa è contenuta in apposita sezione/paragrafo, contrassegnata con chiara evidenza grafica (ad esempio, utilizzando caratteri in grassetto, maiuscolo e/o dimensioni maggiori). | + |
| | L'informativa è contenuta in un paragrafo dedicato nell'ambito degli altri rischi (finanziari) dei prodotti, con chiara evidenza grafica (ad esempio, utilizzando caratteri in grassetto, maiuscolo e/o dimensioni maggiori). | + |
| | L'informativa è inglobata all'interno della documentazione precontrattuale, senza alcuna evidenza grafica che ne agevoli l'individuazione. | - |

| | | |
|---|---|---|
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | I concetti chiave sono esposti in modo non organico e poco efficace. A titolo esemplificativo:<br>• è prevista una descrizione preliminare troppo ampia circa l'evoluzione del quadro normativo ESG, - nell'ambito dell'illustrazione delle *policy* adottate sono incluse spiegazioni eccessivamente dettagliate e "tecniche" di alcuni concetti normativi (quali, le preferenze di sostenibilità, il rischio di sostenibilità, ecc.). | - |

**II) Prassi riferibili agli intermediari in qualità di "FA"**

| **INFORMATIVA *WEB* A LIVELLO DI ENTITY (*EX* ART. 4 SFDR) dichiarazione sulla considerazione o meno dei PAI** | | **Tipo prassi** |
|---|---|---|
| **ACCESSIBILITÀ E PROMINENZA O VISIBILITÀ** | La dichiarazione di considerare o meno i PAI è resa insieme all'informativa sull'integrazione dei rischi di sostenibilità (*ex* art. 3 SFDR) e, talvolta, anche insieme all'informativa sulla remunerazione (*ex* art. 5 SFDR), invece di essere fornita attraverso una sezione *ad hoc* del sito intitolata, rispettivamente, "Dichiarazione sui principali effetti negativi delle consulenze in materia di investimenti/assicurazioni sui fattori di sostenibilità", oppure "Mancata presa in considerazione degli effetti negativi delle consulenze in materia di investimenti/assicurazioni sui fattori di sostenibilità". | - |
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | In caso di considerazione dei PAI, le modalità di valutazione e selezione dei prodotti finanziari da inserire nella gamma d'offerta vengono rappresentate in modo molto generico, senza precisare se sia previsto l'utilizzo di criteri di *ranking,* o l'individuazione di *threshold*, sulla base dei PAI di cui alla tabella 1, Allegato I del Regolamento delegato (UE) 2022/1288, descrivendone nel caso la relativa metodologia. | - |
| | Le motivazioni della mancata considerazione dei PAI sono poco significative, risultando ad esempio legate alla scarsa chiarezza del quadro normativo, alla generica insufficienza dei dati a disposizione o ad imprecisate implementazioni future. | - |

**III) Prassi riferibili agli intermediari in qualità di "FMP"**

| **INFORMATIVA *WEB* A LIVELLO DI ENTITY (*EX* ART. 4 SFDR) dichiarazione sulla considerazione o meno dei PAI** | **Tipo prassi** |
|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| **ACCESSIBILITÀ E PROMINENZA O VISIBILITÀ** | La dichiarazione di considerazione dei PAI (con il titolo "Dichiarazione sui principali effetti negativi delle decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità") è accessibile sia dalla sezione *ad hoc* del sito *internet* dell'intermediario in cui si trovano le informazioni sulle linee di gestione, denominata "Informativa sulla sostenibilità", sia dalla sezione della HOMEPAGE che rinvia a tutta l'informativa *web* SFDR (ad esempio, mediante apposito *link*). | + |
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | Le parti descrittive della "Dichiarazione sulla presa in considerazione dei PAI" sono illustrate in modo eccessivamente generico. Ad esempio:<br>• la sezione "Azioni adottate e programmate per evitare o mitigare i PAI" della tabella è compilata con frasi generiche, poco esplicative dell'approccio adottato;<br>• la sezione relativa alle "Politiche di individuazione e prioritizzazione dei PAI" contiene altre informazioni che non rendono chiari i criteri di scelta, oppure si focalizza esclusivamente sulla ripartizione delle competenze endosocietarie sul punto, senza descrivere i contenuti della politica implementata;<br>• nella sezione del *template* riguardante le "Politiche di *engagement*/impegno", viene soltanto specificato che l'intermediario non adotta tali *policy*, senza spiegarne le ragioni, oppure vengono forniti dettagli sulle politiche di *engagement* con i propri azionisti (invece che con gli azionisti degli strumenti oggetto d'investimento delle gestioni patrimoniali). | - |
| | Le motivazioni della mancata considerazione dei PAI sono poco significative, risultando ad esempio legate alla poca chiarezza del quadro normativo, all'insufficienza dei dati a disposizione o soltanto ad imprecisate implementazioni future. | - |

**VALUTAZIONE DELLE PREFERENZE DI SOSTENIBILITÀ NEL *TEST* DI ADEGUATEZZA**

| **SPIEGAZIONI SULLA NOZIONE DI "PREFERENZE DI SOSTENIBILITÀ" E I CONCETTI CHIAVE SOTTESI** | | **Tipo prassi** |
|---|---|---|
| **MODALITÀ DI RAPPRESENTAZIONE** | Le informazioni sui profili afferenti alla sostenibilità sono fornite con un linguaggio tecnico non immediatamente comprensibile, che replica pedissequamente la normativa di riferimento, facendo anche ricorso a numerosi e dettagliati richiami a fonti normative (ad esempio, Regolamento (UE) 2020/852 sulla Tassonomia, | - |

| | | |
|---|---|---|
| | Regolamento (UE) 2019/2088 sulla disclosure di sostenibilità, Regolamento Delegato (UE) 2017/565). | |
| | Le spiegazioni sono incluse nell'ambito di una documentazione dai contenuti molto più ampi, tipicamente nel quadro dell'informativa precontrattuale riguardante il servizio di consulenza o di gestione di portafogli (anche con rinvii al sito *web*), risultando difficilmente individuabile. | - |
| | Le spiegazioni sono espresse con un linguaggio semplice e chiaro e vengono solitamente inserite in una sezione introduttiva del questionario (o della sezione afferente all'acquisizione delle preferenze di sostenibilità) di facile consultazione. | + |
| **CONTENUTI** | Non è prevista una spiegazione dei diversi elementi della definizione di preferenze di sostenibilità, di cui alle lettere a), b) e c) dell'articolo 2, paragrafo 7 Regolamento Delegato (UE) 2017/565, oppure tale spiegazione non è completa. | - |
| | È prevista una spiegazione sulla distinzione tra prodotti con caratteristiche di sostenibilità e prodotti privi di tali caratteristiche. | + |
| | Sono previsti chiarimenti preliminari in merito ai controlli aggiuntivi previsti per valutare le informazioni rese dal cliente in merito alle proprie preferenze di sostenibilità. | + |
| | Al cliente vengono illustrate le finalità delle domande del questionario dedicate alle preferenze di sostenibilità, con un linguaggio semplice, fornendo elementi utili a consentire una compilazione più consapevole. | + |
| **ACQUISIZIONE DELLE PREFERENZE DI SOSTENIBILITÀ DEI CLIENTI** | | **Tipo prassi** |
| **CHIAREZZA DEL QUESTIONARIO** | Nell'impostazione delle domande (e relative risposte) dedicate alla raccolta delle preferenze di sostenibilità del cliente viene utilizzato un linguaggio tecnico che ricalca la normativa di riferimento, talvolta richiamando fonti normative che il cliente potrebbe non conoscere (Regolamento (UE) 2020/852 sulla Tassonomia, Regolamento (UE) 2019/2088 sulla *disclosure* di sostenibilità, Regolamento Delegato (UE) 2017/565). | - |

| | | |
|---|---|---|
| | È prevista la possibilità di rispondere esplicitamente in modo "neutrale" (del tipo, "non ho una preferenza" o "no"), ad esempio con riferimento alla richiesta di esprimere l'interesse verso gli investimenti di tipo ESG, o con riguardo all'eventuale preferenza per i singoli *pillar* ESG e/o per gli investimenti ecosostenibili, sostenibili e che considerano i PAI (*ex* art. 2, comma 7, lettera a), b) e c) Regolamento Delegato (UE) 2017/565). | + |
| | Nell'impostazione delle risposte, è previsto l'utilizzo di fasce qualitative (del tipo, "bassa", "media" e "alta") senza che al cliente venga fornita chiara evidenza delle corrispondenti percentuali numeriche (nemmeno attraverso altri documenti separati dal questionario a disposizione dello stesso), per esprimere la preferenza, ad esempio, in merito a:<br>• la porzione di portafoglio da destinare ad investimenti ESG, e/o<br>• la "*minimum proportion*" in investimenti ecosostenibili e/o sostenibili (*ex* art. 2, comma 7, lettera a) e b) Regolamento Delegato (UE) 2017/565). | - |
| | La formulazione delle risposte alla domanda che indaga l'interesse verso gli investimenti sostenibili incorpora elementi che riguardano il profilo di rendimento di tali investimenti (ad esempio, qualificandoli come meno redditizi o esclusivamente per il lungo periodo), che possono "condizionare/indirizzare" la scelta del cliente[36]. | - |
| **GRANULARITÀ DEL QUESTIONARIO** | Sono previste domande volte ad acquisire informazioni circa l'interesse del cliente verso gli investimenti ecosostenibili, sostenibili e/o che considerano i PAI (ossia, le diverse componenti della nozione di preferenze di sostenibilità *ex* art. 2, comma 7, lettera a), b) e c) Regolamento Delegato (UE) 2017/565). | + |
| | L'interesse del cliente verso gli investimenti ecosostenibili e sostenibili (ex art. 2, comma 7, lettera a), b) e c) Regolamento Delegato (UE) 2017/565) è raccolto attraverso un'unica domanda, non potendo pertanto cogliersi preferenze maggiormente articolate. | - |
| | Sono presenti domande volte ad acquisire informazioni sulle preferenze del cliente in termini di "*minimum proportion*" degli | + |

| | | |
|---|---|---|
| | investimenti sostenibili/ecosostenibili (*ex* art. 2, comma 7, lettera a) e b) Regolamento Delegato (UE) 2017/565). | |
| | I valori di "*minimum proportion*" tra cui scegliere per esprimere le preferenze sugli investimenti sostenibili/ecosostenibili (ex art. 2, comma 7, lettera a) e b) Regolamento Delegato (UE) 2017/565) in cui il cliente desidera investire sono molto contenuti (in alcuni casi anche inferiori al 5%). | - |
| | Le preferenze del cliente rispetto ai prodotti finanziari che considerano i PAI sono raccolte utilizzando i raggruppamenti degli indicatori obbligatori previsti dal Regolamento delegato (UE) 2022/1288 di attuazione dell'SFDR (emissioni di gas a effetto serra, biodiversità, acqua, rifiuti, problematiche sociali e concernenti il personale). | + |
| | Le preferenze del cliente rispetto ai prodotti finanziari che considerano i PAI sono raccolte in maniera generica, senza specificare alcuna tipologia di possibili impatti avversi di potenziale interesse per il cliente. A titolo d'esempio, si fa riferimento agli approcci che prevedono:<br>• una mera richiesta d'interesse verso gli investimenti che, in modo indefinito, considerino i PAI, sulla base di una risposta di tipo "si/no" o su una scala qualitativa (del tipo, "basso", "medio", "alto"); - la sola richiesta di indicare la porzione di portafoglio che il cliente vorrebbe destinare agli investimenti che, genericamente, considerano i PAI. | - |
| **MAPPATURA DEI PROFILI DI SOSTENIBILITÀ DEI PRODOTTI** | | **Tipo prassi** |
| **ALCUNI ASPETTI DEI MECCANISMI IN USO** | Per la mappatura ESG dei fondi, non risultano specifici controlli di coerenza tra le informazioni complessivamente acquisite dai provider terzi (tipicamente *rating*/*scoring* di sostenibilità) e quelle dei produttori che categorizzano i prodotti ai sensi dell'art. 8 o art. 9 SFDR, né la previsione di conseguenti criteri di coordinamento. | - |
| | Per la mappatura ESG dei fondi, è previsto anche un questionario quali-quantitativo sui gestori (ad esempio tramite domande relative alle policy ESG adottate, alle *performance* della gestione rispetto ad | + |

| | | |
|---|---|---|
| | alcuni indicatori di sostenibilità ambientali e sociali, alla presenza di personale dedicato agli investimenti ESG, ecc.). | |
| | Il modello di mappatura ESG è soggetto a periodici controlli/revisioni per assicurare che rimanga efficace e funzionale nel tempo. | + |
| **“INCROCIO” TRA PREFERENZE DI SOSTENIBILITÀ E CONNOTAZIONI ESG DEI PRODOTTI** | | **Tipo prassi** |
| **ASSENZA DI PREFERENZE DI SOSTENIBILITÀ DI DETTAGLIO** | Le logiche adottate per la valutazione delle preferenze di sostenibilità in caso di manifestazione d’interesse per l’ESG da parte del cliente, senza che siano state fornite le informazioni di dettaglio richieste, risultano poco stringenti. Ad esempio:<br>• il controllo si limita a verificare la presenza di una percentuale minima di investimenti ESG a livello di portafoglio che risulta estremamente bassa (anche inferiori al 5%);<br>• il controllo di adeguatezza risulta sempre superato;<br>• al cliente viene assegnato un profilo di sostenibilità “neutrale”[37]. | - |
| **RAPPORTI COINTESTATI** | In caso di rapporti cointestati, qualora il modello dell'intermediario preveda la raccolta di informazioni dai singoli cointestatati e le preferenze di sostenibilità risultino molto diverse, il controllo viene svolto prendendo a riferimento le preferenze del cliente che ha espresso l’interesse “più basso” verso i prodotti ESG[38]. | - |
| **DICHIARAZIONE DI ADEGUATEZZA** | | **Tipo prassi** |
| **CHIAREZZA E CORRETTEZZA** | L’informativa è molto generica e non specifica in alcun modo le motivazioni che hanno condotto alla scelta del cliente di “adattare” le proprie preferenze di sostenibilità. | - |
| | Le informazioni vengono fornite in maniera schematica, anche attraverso rappresentazioni tabellari, talvolta arricchite da un glossario esplicativo della terminologia utilizzata. | + |