

RP Legal & Tax

## **Il Regolamento (UE) 2019/2088 in materia di informativa sulla finanza sostenibile: ricognizione normativa e analisi degli impatti operativi sugli intermediari finanziari**

Sommario:

*0. Introduzione: il quadro generale; 1. Ambito di applicazione soggettivo e oggettivo del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia; 2. L'integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo d'investimento e di selezione dei prodotti oggetto di raccomandazione; 3. Integrazione dell'informativa precontrattuale con i rischi di sostenibilità e gli effetti negativi sulla sostenibilità; 4. Gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità 5. Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili sui siti web; 6. Trasparenza nelle relazioni periodiche; 7. Differenze tra prodotti ex art. 8 e 9 del Regolamento SFDR.*

Aggiornamento normativo al 25 novembre 2020

## Introduzione: il quadro generale

Il 18 giugno 2020 il Parlamento Europeo ha adottato il Regolamento (UE) n. 2020/852 sulla creazione di un *framework* europeo comune per la promozione degli investimenti sostenibili (di seguito il “**Regolamento Tassonomia**”). Il Regolamento Tassonomia e il Regolamento (UE) n. 2019/2088 sull'informativa sulla finanza sostenibile (di seguito il “**Regolamento SFDR**”) rappresentano un primo importante passo verso l’attuazione degli ambiziosi obiettivi dell’Accordo di Parigi<sup>1</sup> e del Piano d’Azione della Commissione per il finanziamento di una crescita sostenibile (di seguito, congiuntamente i “**Regolamenti**”).

Come noto, i Regolamenti hanno l’obiettivo di promuovere l’afflusso di capitali e di risparmi privati verso attività virtuose dal punto di vista della sostenibilità e ciò tramite:

- a) l’integrazione di specifici e dettagliati obblighi informativi armonizzati a livello europeo che rendano edotti i clienti in merito:
  - i. alle politiche di valutazione dei rischi di sostenibilità adottate dagli operatori finanziari nei propri processi di strutturazione, selezione e raccomandazione dei prodotti finanziari;
  - ii. agli impatti che i rischi di sostenibilità possono avere sulla *performance* dei singoli prodotti finanziari;
  - iii. agli effetti negativi che i prodotti finanziari resi disponibili dagli intermediari possono avere sulla sostenibilità; e
  - iv. agli effetti positivi delle attività oggetto d’investimento sugli obiettivi di sostenibilità;
- b) una serie di interventi sui processi aziendali che permettano di integrare i rischi di sostenibilità tra gli altri fattori di rischio finanziario e di verificare l’effettiva sostenibilità dei prodotti strutturati e raccomandati.

Il quadro normativo non è ancora completo, mancano all’appello diversi regolamenti delegati, comprese le norme di modifica delle direttive di MiFID II, IDD e AIFMD che avranno un peso rilevante nel ridefinire i criteri di valutazione dell’adeguatezza dei prodotti<sup>2</sup>. La normativa già emanata e i documenti di consultazioni sui progetti di norme di attuazione disegnano, tuttavia, un contesto sufficientemente chiaro e definito per le prime analisi.

Anticipando alcune conclusioni, si può già affermare che i fattori di rischio di sostenibilità e gli obiettivi di sostenibilità andranno a permeare l’intero processo di strutturazione, promozione e vendita dei prodotti, con impatti significativi su tutti o quasi i processi aziendali. Sebbene, infatti, i Regolamenti pongano l’accento sugli obblighi informativi, non si può non rilevare come la comunicazione al pubblico delle informazioni sarà il risultato finale di un processo che vedrà l’ingresso dei fattori di sostenibilità in tutte le fasi più rilevanti dei processi aziendali, partendo dalla definizione del rapporto rischio/rendimento di un prodotto, per poi passare alla

---

<sup>1</sup> L’Accordo di Parigi è stato formalmente ratificato dall’Unione Europea il 5 ottobre 2016.

<sup>2</sup> Il tema sarà affrontato nell’ambito di un successivo approfondimento.

definizione del *target market* e dei criteri di valutazione dell'adeguatezza del prodotto rispetto alle preferenze in materia di sostenibilità dei clienti, all'applicazione di criteri e processi di selezione e di *due diligence* degli investimenti *target*, fino ai controlli di conformità e di *audit*.

Il disegno tracciato dai due Regolamenti è un disegno ambizioso che tuttavia lascia intravedere anche qualche difficoltà in un mercato, come quello italiano, caratterizzato da un numero significativo di operatori di piccole/medie dimensioni che, a dispetto dei più grandi gruppi nazionali e internazionali, potrebbero risentire maggiormente dei costi di implementazione ma anche eventualmente di non-implementazione. Chi, infatti, non si adeguerà (non tutte le previsioni sono obbligatorie) dovrà comunque dare *disclosure* ai clienti in merito al fatto che i propri processi decisionali e i propri prodotti e servizi non tengono conto dei fattori ESG o di parte di essi.

Siamo dunque di fronte a quella che si presenta come una grande opportunità ma che per alcuni potrebbe rilevarsi una sfida più complicata del previsto se non affrontata per tempo e con le giuste strategie. Pochi saranno in grado di internalizzare tutte le competenze e le risorse necessarie, i più ricorreranno alla esternalizzazione di parte delle attività e dei processi ad operatori specializzati i quali, a loro volta, saranno chiamati a garantire maggiore trasparenza, comprensione e condivisione circa le logiche e i criteri sottostanti alla classificazione dei prodotti e delle attività di due diligence e di valutazione dei rischi. Anche queste esternalizzazioni sono infatti destinate ad essere impattate dal salto di "rango" che i fattori ESG stanno assumendo nel mondo finanziario e probabilmente anche gli accordi di fornitura di servizi in questo contesto andranno rivisti nell'ambito delle esternalizzazioni di funzioni essenziali o importanti.

I temi che gli operatori devono affrontare per primi sono dunque temi strategici e di posizionamento sul mercato più che di *compliance* sebbene, tuttavia, non si possa discutere dei primi se non si hanno ben presenti i passi da intraprendere per rendere l'azienda *compliant* al rinnovato quadro normativo. Per di più, i tempi sono ormai molto stretti considerato il contesto generale e la *deadline* di marzo 2021.

Nel prosieguo del presente lavoro saranno trattati i principali adempimenti previsti dai Regolamenti in commento con particolare riguardo alle disposizioni applicabili agli operatori finanziari.

## **1. Ambito di applicazione soggettivo e oggettivo del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia**

Rientrano nel perimetro soggettivo di applicazione dei Regolamenti due distinte macro-categorie di operatori finanziari differenziate per tipologia di attività prestata a cui corrispondono obblighi di trasparenza di diversa intensità. Da un lato, gli operatori che prestano servizi che implicano l'assunzione di decisioni d'investimento definiti "**Partecipanti ai Mercati Finanziari**" e che per comodità chiameremo anche "**Operatori Finanziari**" tra cui rientrano, tra gli altri:

- a) le imprese di assicurazione<sup>3</sup> che rendono disponibili prodotti di investimento assicurativo (IBIP)<sup>4</sup>;
- b) gli istituti di credito e imprese d'investimento<sup>5</sup> che forniscono il servizio di gestione di portafogli su base individuale<sup>6</sup>;
- c) i gestori di fondi comuni di investimento (compresi quelli alternativi);<sup>7</sup>
- d) gestori di fondi EuVECA di cui all'art. 14 Regolamento (UE) n. 345/2013;
- e) i gestori di fondi EuSEF di cui all'art. 15 del Regolamento (UE) n. 346/2013;
- f) gli enti pensionistici aziendali o professionali o "EPAP";<sup>8</sup>
- g) gli strutturatori di prodotti pensionistici<sup>9</sup>;
- h) i distributori di prodotti pensionistici individuali paneuropei;<sup>10</sup>

dall'altro, gli operatori che prestano raccomandazioni d'investimento definiti "**Consulenti Finanziari**" tra cui, gli intermediari assicurativi e le imprese di assicurazione che forniscono consulenza riguardo agli IBIP, gli enti creditizi, le SGR e le imprese d'investimento che forniscono consulenza in materia d'investimenti quando non agiscono in qualità di Operatore Finanziario.

Quanto invece agli istituti di credito e alle imprese d'investimento che distribuiscono i prodotti finanziari di terzi e che pertanto non agiscono in qualità di Operatori Finanziari, sembrerebbe, in via di prima analisi, che le regole in commento possano applicarsi solo, e nei limiti in cui, il distributore in questione offra anche il servizio di consulenza personalizzata, circostanza che, considerate le tipologie di prodotti finanziari interessati e i termini in cui è stata implementata la MiFID II in Italia, rappresenta una buona fetta dell'industria.

---

<sup>3</sup> Un'impresa di assicurazione autorizzata conformemente all'art. 18 della Direttiva 2009/138/CE.

<sup>4</sup> Un prodotto d'investimento assicurativo quale definito all'art. 4, punto 2, del Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, oppure, un prodotto assicurativo reso disponibile a un investitore professionale che presenta una scadenza o un valore di riscatto esposti, in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato.

<sup>5</sup> Come definita all'art. 4, paragrafo 1, punto 1, della Direttiva 2014/65/UE.

<sup>6</sup> Come definita all'art. 4, paragrafo 1, punto 8, della Direttiva 2014/65/UE.

<sup>7</sup> Cfr. art. 4, paragrafo 1, lettera b), della Direttiva 2011/61/UE.

<sup>8</sup> Un ente pensionistico aziendale o professionale autorizzato o registrato conformemente all'art. 9 della Direttiva (UE) 2016/2341, eccetto un ente rispetto al quale uno Stato membro non abbia scelto di applicare l'art. 5 di tale Direttiva o un ente che non gestisca schemi pensionistici che, nel loro insieme, annoverano meno di 15 membri in totale.

<sup>9</sup> Un prodotto pensionistico di cui all'art. 2, paragrafo 2, lettera e), del Regolamento (UE) n. 1286/2014; oppure un prodotto pensionistico individuale di cui all'art. 2, paragrafo 2, lettera g), del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

<sup>10</sup> Prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP): un prodotto di cui all'art. 2, punto 2, del Regolamento (UE) 2019/1238.

Ai fini degli obblighi derivanti dai Regolamenti in commento e del presente documento, per prodotto finanziario deve intendersi, ai sensi dell'art. 2, comma 12, del Regolamento SFDR, un:

- (i) portafoglio di gestione individuale;
- (ii) fondo comune d'investimento (UCITS/FIA);
- (iii) prodotto d'investimento assicurativo (IBIP);
- (iv) prodotto pensionistico<sup>11</sup>;
- (v) uno schema pensionistico<sup>12</sup>;
- (vi) un fornitore di un prodotto pensionistico paneuropeo "PEPP".

## **2. L'integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo d'investimento e di selezione dei prodotti oggetto di raccomandazione**

Ai sensi dell'art. 3 del Regolamento SFDR, gli Operatori Finanziari e i Consulenti Finanziari sono chiamati, rispettivamente, ad implementare e pubblicare sul proprio sito aziendale entro il 10 marzo 2021, la propria politica sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei rispettivi processi d'investimento e di selezione dei prodotti oggetto di raccomandazione.

I "**Rischi di Sostenibilità**" sono definitivi come un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di *governance* che, se si verificasse, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.

La norma in questione ha quindi l'obiettivo di tutelare gli interessi della clientela imponendo agli intermediari che consigliano o assumono decisioni d'investimento per conto dei clienti o gestiscono in monte gli *asset* degli investitori di (i) valutare gli impatti dei rischi di sostenibilità sui prodotti selezionati e/o raccomandati e di (ii) mettere i clienti in condizione di scegliere i propri fornitori di servizi anche sulla base delle politiche dagli stessi adottate in materia di Rischi di Sostenibilità.

Gli Operatori Finanziari e i Consulenti finanziari includono inoltre nelle loro politiche di remunerazione, che sono già chiamati a predisporre ed aggiornare conformemente alla legislazione settoriale<sup>13</sup>, informazioni su come tali politiche siano coerenti con l'integrazione dei Rischi di Sostenibilità e pubblicano tali informazioni sui loro siti web.

## **3. Integrazione dell'informativa precontrattuale con i rischi di sostenibilità e gli effetti negativi sulla sostenibilità**

---

<sup>11</sup> Un prodotto pensionistico di cui all'art. 2, paragrafo 2, lettera e), del Regolamento (UE) n. 1286/2014; oppure b) un prodotto pensionistico individuale di cui all'art. 2, paragrafo 2, lettera g), del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

<sup>12</sup> Un prodotto di cui all'art. 2, punto 2, del Regolamento (UE) 2019/1238.

<sup>13</sup> Cfr. in particolare le Direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2016/97 e (UE) 2016/2341.

3.1. Ai sensi dell'art. 6 del Regolamento SFDR, gli Operatori Finanziari e i Consulenti Finanziari sono altresì chiamati a dare *disclosure* nell'informativa precontrattuale di come integrano i rischi di sostenibilità nei processi di selezione degli investimenti e i risultati dell'applicazione di tali metodologie sui prodotti finanziari che selezionano o rendono disponibili per i clienti. In particolare, l'informativa integrativa dovrà includere:

- a) un'informativa generale a livello di intermediario che espliciti in che modo i Rischi di Sostenibilità sono integrati dall'Operatore Finanziario e dal Consulente Finanziario rispettivamente nelle decisioni d'investimento e nella selezione dei prodotti oggetto di raccomandazione;<sup>14</sup>
- b) un'informativa a livello di prodotto che illustri i possibili impatti dei Rischi di Sostenibilità sul rendimento degli stessi come risultanti dall'applicazione delle metodologie di cui alla lettera a).

Diversamente, nel caso di Operatori Finanziari e di Consulenti Finanziari che non considerano i rischi di sostenibilità nel processo d'investimento e di selezione dei prodotti raccomandati, l'informativa precontrattuale includerà una spiegazione chiara e concisa di tale circostanza come anche dovrà indicare se il prodotto tiene o meno conto degli effetti negativi sulla sostenibilità (cfr. art. 8 Regolamento SFDR) o se investe o non investe in attività sostenibili (cfr. art.9 Regolamento SFDR).

3.2. Obblighi d'informativa precontrattuale ulteriori sono previsti per quei prodotti finanziari che intendono **promuovere, tra le altre, caratteristiche ambientali o sociali** (o una combinazione di tali caratteristiche), nonché per i prodotti finanziari che **hanno come obiettivi gli investimenti sostenibili**.

3.2.1 In particolare nel caso di prodotti finanziari che intendono **promuovere**, tra le altre, **caratteristiche ambientali o sociali**, o una combinazione di tali caratteristiche, tra le informazioni che gli Operatori Finanziari devono includere nell'informativa precontrattuale ai sensi del precedente paragrafo 3.1 vanno ricomprese:

- a) informazioni sulle caratteristiche ambientali/sociali promosse e come tali caratteristiche siano ottenute;
- b) qualora sia stato designato un indice come indice di riferimento, informazioni che indichino se e in che modo tale indice è coerente con tali caratteristiche; e
- c) dove trovare la metodologia utilizzata per il calcolo degli indici di cui sopra.

Inoltre, nel caso in cui il prodotto finanziario **investa** in prodotti che promuovono caratteristiche ambientali (diversi quindi da quei prodotti che investono in attività eco-sostenibili, rispetto ai quali vedi *infra*), andrà fornita:

- d) una descrizione di come e in che misura gli investimenti sottostanti il prodotto finanziario promuovano caratteristiche ambientali specificando la quota di investimenti in attività aventi tali caratteristiche (cfr. art. 6 del Regolamento Tassonomia);
- e) la seguente dichiarazione *“Il principio «non arrecare un danno significativo» si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività*

---

<sup>14</sup> Gli Operatori Finanziari e i Consulenti Finanziari che non ritengono rilevanti i rischi di sostenibilità, indicano nella dichiarazione le ragioni per le quali ritengono i Rischi di Sostenibilità non rilevanti.

*economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili".<sup>15</sup>*

3.2.2. Nel caso di prodotti finanziari che, invece, **abbiano come obiettivo investimenti (eco)sostenibili** (quindi non si limitano a promuovere caratteristiche di (eco)sostenibilità), le informazioni che gli Operatori Finanziari sono tenuti a rendere nell'informativa precontrattuale includono:

- a) nel caso in cui sia è stato designato un indice come indice di riferimento, una spiegazione del (i) perché e del come l'indice designato sia in linea con detto obiettivo e (ii) del perché e del come tale indice differisce da un indice generale di mercato;
- b) nel caso in cui non è stato designato alcun indice di riferimento, il modo in cui il prodotto finanziario raggiunge l'obiettivo nell'ambito della sostenibilità;
- c) se un prodotto finanziario ha come obiettivo la riduzione delle emissioni di carbonio, l'indicazione dell'obiettivo di un'esposizione a basse emissioni di carbonio in vista del conseguimento degli obiettivi a lungo termine in materia di lotta al riscaldamento globale previsti dall'Accordo di Parigi;
- d) inoltre, in caso di investimenti in attività che contribuiscono ad obiettivi economici, dovrà anche essere resa un'informativa circa (i) tali obiettivi, (ii) in che misura gli investimenti sottostanti si riferiscono ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi dell'art. 3 del Regolamento Tassonomia (cfr. art. 5 del Regolamento Tassonomia).

3.3. Ai sensi dell'art. 7, entro e non oltre il 30 dicembre 2022, i soli Operatori Finanziari che considerano su base volontaria o in quanto espressamente obbligati, gli effetti negativi sulla sostenibilità delle loro decisioni d'investimento (cfr. il successivo paragrafo 4) dovranno anche integrare l'informativa precontrattuale con le seguenti informazioni da rendere a livello di singolo prodotto finanziario:

- a) una spiegazione chiara e motivata che indichi se e, in caso affermativo, in che modo il prodotto finanziario prenda in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità;
- b) una dichiarazione in merito alla disponibilità delle informazioni relative ai principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità nell'ambito delle relazioni periodiche di cui all'art. 11, paragrafo 2, del Regolamento SFDR (si veda oltre).

Gli Operatori Finanziari che non sono tenuti a considerare e che non considerano, neppure su base volontaria, gli effetti negativi delle proprie decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità, includono, per ciascun prodotto finanziario, una dichiarazione attestante il fatto che nelle loro scelte d'investimento non prendono in considerazione gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità e una spiegazione motivata di tale scelta.

#### **4. Gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità**

---

<sup>15</sup> Cfr. Art. 6 del Regolamento Tassonomia, come richiamato dall'art. 8, comma 2 bis del Regolamento SFDR. La stessa dichiarazione deve essere inclusa nelle rendicontazioni periodiche.

4.1. Nei precedenti paragrafi abbiamo esaminato l'approccio regolamentare adottato dal legislatore europeo rispetto al tema degli effetti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari. Diverso e complementare è il tema degli effetti che certe scelte d'investimento possono avere sul raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità.

A tal riguardo l'art. 4 del Regolamento SFDR prevede che gli Operatori Finanziari (e non anche i Consulenti finanziari) che, su base volontaria o in forza dell'obbligo di cui ai commi 3 e 4 del medesimo art. 4, prendono in considerazione nelle loro decisioni d'investimento gli effetti negativi che tali decisioni possono avere sui fattori di sostenibilità, provvedono a:

- (i) integrare le procedure interne inerenti al processo d'investimento, comprese in particolare quelle di *due diligence* degli *eligible assets*, affinché prendano in considerazione, accanto ai pertinenti rischi finanziari e ai pertinenti rischi di sostenibilità, i principali effetti negativi che le scelte d'investimento possono avere sui fattori di sostenibilità<sup>16</sup>;
- (ii) elaborare e pubblicare sul proprio sito web un documento informativo che contenga almeno le seguenti informazioni:
  - a) una descrizione delle politiche relative all'individuazione dei principali effetti negativi per la sostenibilità e dei relativi indicatori utilizzati;
  - b) una descrizione delle decisioni adottate o delle misure programmate che abbiano effetti negativi per la sostenibilità fornendo una descrizione di tali effetti negativi;
  - c) una breve sintesi delle politiche di impegno ai sensi dell'art. 3 *octies* della Direttiva 2007/36/CE, ove applicabile;
  - d) un riferimento in merito all'osservanza dei codici di condotta d'impresa responsabile e delle norme riconosciute a livello internazionale in materia di *due diligence* e di reportistica e, se del caso, al loro grado di conformità agli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi.

Gli obblighi informativi di cui sopra operano a livello di singolo Operatore Finanziario e si vanno ad aggiungere a quelli di cui al precedente 3.2 che invece riguardano il singolo prodotto finanziario.

4.2. Quanto agli enti che sono tenuti obbligatoriamente a considerare<sup>17</sup> gli effetti negativi delle proprie decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità e, quindi, ad adottare, pubblicare ed aggiornare sui propri siti web le informazioni di cui sopra nonché ad assolvere gli obblighi di informativa precontrattuale, il Regolamento SFDR individua tali soggetti (i) negli Operatori Finanziari che, alla data di chiusura del bilancio, hanno superato il criterio del numero medio di 500 dipendenti nel corso dell'esercizio finanziario, nonché (ii) negli Operatori Finanziari che si

---

<sup>16</sup> Tenendo conto delle loro dimensioni, della natura e dell'ampiezza delle loro attività e della tipologia dei prodotti finanziari che trattano.

<sup>17</sup> L'obbligo decorre a partire dal 30 giugno 2021.

qualifichino come imprese madri di un grande gruppo<sup>18</sup> che alla data di chiusura del bilancio abbiano superato il criterio del numero medio di 500 dipendenti su base consolidata.

Gli Operatori Finanziari che invece non sono tenuti ai sensi dell'art. 4, commi 3 e 4, del Regolamento SFDR a prendere in considerazione gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità delle decisioni d'investimento e che neppure li considerano su base volontaria, sono tenuti a fornire ai clienti e al mercato una chiara motivazione di tale mancata considerazione e, se del caso, informare sul se e sul quando intendono eventualmente prendere in considerazione tali effetti negativi.

4.3. Come detto sopra, i Consulenti Finanziari non sono invece obbligati a considerare gli effetti negativi delle loro decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità. Tuttavia, sia che ne tengano conto (su base volontaria) sia che decidano di non tenerne conto, dovranno comunque darne informativa alla clientela, nel primo caso, spiegando i criteri adottati, nel secondo, dando illustrazione dei motivi per cui non prendono in considerazione gli effetti negativi sui rischi di sostenibilità nelle loro attività di consulenza e, se del caso, indicando se e quando intendono farlo.

Il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni di cui sopra sia per gli Operatori Finanziari che, per i Consulenti Finanziari, saranno ulteriormente dettagliati<sup>19</sup> da norme tecniche di regolamentazione che ABE, EIOPA e ESMA dovranno elaborare nei prossimi mesi tramite il comitato congiunto costituito conformemente agli articoli da 10 a 14 dei Regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010.

## **5. Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili sui siti web**

Per ciascun prodotto finanziario per il quale siano rese le informazioni circa le caratteristiche sociali ed ambientali o in merito agli investimenti sostenibili di cui ai precedenti paragrafi 3.2, 3.2.1 e 3.2.2, gli Operatori Finanziari mettono a disposizione sui propri siti web le seguenti informazioni:

- a) una descrizione delle caratteristiche ambientali o sociali o dell'obiettivo di investimento sostenibile;
- b) informazioni sulle metodologie utilizzate per valutare, misurare e monitorare le caratteristiche ambientali o sociali o l'impatto degli investimenti sostenibili selezionati per il prodotto finanziario, comprese le fonti dei dati, i criteri di vaglio per le attività sottostanti e i pertinenti indicatori di sostenibilità utilizzati per misurare le caratteristiche ambientali o sociali o l'impatto sostenibile complessivo del prodotto finanziario;
- c) le informazioni di cui ai precedenti paragrafi 3.2, 3.2.1 e 3.2.2;
- d) le informazioni rese nelle rendicontazioni periodiche di cui all'art. 11 del Regolamento SFDR.

---

<sup>18</sup> Cfr. art. 3, paragrafo 7, della Direttiva 2013/34/UE.

<sup>19</sup> In particolare, riguardo agli indicatori di sostenibilità in materia di effetti negativi sul clima e altri effetti negativi connessi all'ambiente.

Le informazioni di cui sopra devono essere rese in modo chiaro, sintetico e comprensibile per gli investitori. La pubblicazione delle stesse deve avvenire in una sezione ben visibile e facilmente accessibile del sito web e deve rispondere a criteri di trasparenza, chiarezza e completezza<sup>20</sup>.

## 6. Trasparenza nelle relazioni periodiche<sup>21</sup>

Un ulteriore ambito di informativa considerato dal Regolamento SFDR è quello delle relazioni periodiche. L'art. 11 del Regolamento prevede infatti che gli Operatori Finanziari che rendono disponibili prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, o che hanno come obiettivo investimenti sostenibili o la riduzione delle emissioni di carbonio includono nelle relazioni periodiche la descrizione di quanto segue:

- a) la misura in cui le caratteristiche ambientali o sociali sono conseguite; e
- b) l'impatto complessivo correlato alla sostenibilità del prodotto finanziario mediante indicatori di sostenibilità pertinenti<sup>22</sup>.

## 7. Differenze tra prodotti ex art. 8 e 9 del Regolamento SFDR.

La profondità degli obblighi informativi e i necessari adeguamenti organizzativi stanno portando gli operatori a considerare con attenzione l'opportunità o meno di rientrare nelle diverse categorie previste dal Regolamento SFDR. In particolare, una prima distinzione deve essere fatta con riferimento ai prodotti che promuovono caratteristiche sostenibili (art. 8 Regolamento SFDR) e prodotti che investono in attività sostenibili (art. 9 Regolamento SFDR)<sup>23</sup>. I secondi si caratterizzano per il fatto che il sottostante, ossia le attività *target*, è rappresentato da "investimenti sostenibili" rispondenti ai criteri tassonomici europei che, per quanto riguarda gli investimenti eco-sostenibili, sono già in parte definiti dal Regolamento Tassonomia. Il regime normativo applicabile ai prodotti di cui all'art. 9 è senz'altro più stringente e complesso sia per i criteri che rendono il sottostante un *eligible asset* sia per quanto riguarda i processi di *due diligence* che per il regime informativo. Ciò che distingue le due categorie di prodotti sembra essere la strategia attraverso la quale il raggiungimento degli obiettivi ESG è

---

<sup>20</sup> EBA, EIOPA ed ESMA elaborano, tramite il comitato congiunto, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i dettagli del contenuto delle informazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere a) e b), e i requisiti della presentazione di cui al paragrafo 1, secondo comma.

<sup>21</sup> Gli obblighi descritti nel presente paragrafo sono efficaci a decorrere dal 1° gennaio 2022.

<sup>22</sup> Se è stato designato un indice come indice di riferimento, un raffronto tra l'impatto complessivo correlato alla sostenibilità del prodotto finanziario con gli impatti dell'indice designato e di un indice generale di mercato attraverso indicatori di sostenibilità.

<sup>23</sup> Cfr. art 2 (17) del Regolamento SFDR e il EASs Joint Consultation Paper - ESG Disclosure del 23 aprile 2020, pag. 8 e ss.

promosso. Nel caso dell'articolo 9, il prodotto è presentato al cliente come un prodotto che prevede l'impiego in investimenti sostenibili come definiti dalla normativa di settore. La categoria di cui all'art. 8 è definibile invece come una *"catch all category"*<sup>24</sup>, ossia una categoria generale che include tutti i prodotti che sono presentati alla clientela come prodotti aventi caratteristiche di sostenibilità sebbene non abbiano come strategia principale quella di investire "in investimenti sostenibili". Altro punto importante al riguardo è quello relativo a quando un prodotto possa ritenersi ricompreso nell'articolo 8 o 9 del Regolamento SFDR. A parere di scrive non bisogna infatti confondere il regime applicabile con gli elementi definitori. Gli articoli 8 e 9 definiscono le due tipologie di prodotti e al tempo stesso ne dettano il regime applicabile. A livello di definizione ciò che sembra rilevante è il fatto che il prodotto sia presentato al cliente come avente caratteristiche di sostenibilità (art. 8 Regolamento SFDR) ovvero come volto ad impiegare le risorse finanziarie in investimenti sostenibili (art. 9 Regolamento SFDR).

Che debba prevalere il modo in cui il prodotto è presentato al cliente non pare dubitabile in quanto è precipuo scopo della normativa quello di avere una tassonomia condivisa, standardizzata e più oggettiva possibile dei concetti di sostenibilità tale da non generare dubbi sulla natura e sulle caratteristiche dei prodotti stessi. D'altronde, anche il tenore letterale delle disposizioni in commento, incluso in particolare il considerando 18 del *Draft* di RTS pubblicato in consultazione dall'ESA (cfr. nota n. 23) va in tale direzione. Da ultimo, ma non meno rilevante, appare il fatto che, ai sensi dell'art. 7 del Regolamento Tassonomia, un prodotto che non ricada né nell'articolo 8 né nell'articolo 9 del Regolamento SFDR deve indicare espressamente nell'informativa precontrattuale e nella rendicontazione periodica che il prodotto *"non tiene conto dei criteri UE per le attività economiche sostenibili"*.

Ciò detto, bisogna anche riconoscere che al momento nulla vieterebbe di strutturare e di commercializzare prodotti che non ricadano nelle categorie di cui agli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR purché siano presentati come prodotti che non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Così come parrebbe astrattamente possibile che tali prodotti siano al tempo stesso presentati come prodotti che considerano gli impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento degli stessi (art.6 Regolamento SFDR). In tal caso, bisognerebbe tuttavia fare uno sforzo aggiuntivo per chiarire le caratteristiche del prodotto ed evitare il rischio di contestazioni postume da parte della clientela oltre che valutare la coerenza del prodotto rispetto alle strategie commerciali in materia di sostenibilità e i costi impliciti di una implementazione ibrida della normativa. Diverso invece il caso di un prodotto che sia presentato al pubblico come un prodotto che tiene in considerazione gli effetti negativi sulla sostenibilità ai sensi dell'art. 7 del Regolamento SFDR. Difficile, infatti, sostenere in questo caso che il prodotto non promuova caratteristiche di sostenibilità e che quindi non sia soggetto al regime di cui all'art. 8 del Regolamento SFDR; questa è tuttavia un'area grigia su cui è auspicabile un chiarimento dei *regulators*.

---

<sup>24</sup> EASs Joint Consultation Paper - ESG Disclosure del 23 aprile 2020, pag. 10 e pag. 22 - Considerando 18 del draft di RTS.



Avv. Davide Nervegna