

Richiamo di attenzione n. 1/20 del 12-3-2020

Oggetto: **Prestazione di servizi di investimento e questioni ESG**

Il contesto
normativo

Nel mese di maggio 2018 la Commissione europea ha pubblicato un pacchetto di proposte legislative¹ volte a promuovere una “finanza sostenibile” in linea con gli obiettivi enucleati nel proprio “Piano d’azione” del marzo 2018.

In tale ambito, sono stati avviati i lavori per la predisposizione di modifiche alle misure di attuazione della MiFID II. In proposito, l’ESMA ha fornito un apposito “*technical advice*” alla Commissione europea².

È inoltre in corso di predisposizione una regolamentazione per l’individuazione di criteri armonizzati che consentano di determinare, in maniera omogenea, il grado di sostenibilità degli investimenti (c.d. “Regolamento Tassonomia”).

In data 9 dicembre 2019 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. “SFDR - *Sustainable Finance Disclosure Regulation*”), che stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari³.

Le evidenze
di mercato

Le tematiche ESG⁴ sono divenute, sempre più di frequente, *driver* per la distribuzione di prodotti/servizi di investimento.

Anche i risparmiatori di tipo *retail* stanno mostrando attenzione ai profili di “sostenibilità” nella scelta dei propri investimenti.

¹ In data 24 maggio 2018, la Commissione europea ha sottoposto a consultazione un pacchetto di misure riguardanti le seguenti aree:

- a) individuazione di criteri unitari per determinare il grado di eco-sostenibilità di un investimento, cd. tassonomia delle attività eco-sostenibili (*Proposal for a Regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*);
- b) introduzione di nuovi obblighi di *disclosure* in capo agli intermediari (imprese di investimento, gestori di fondi, imprese assicurative che offrano prodotti di investimento assicurativo (IBIP), intermediari assicurativi che forniscano consulenza su IBIP, enti pensionistici aziendali o professionali e fornitori di prodotti pensionistici) in merito alle modalità adottate per l’integrazione nelle scelte di investimento e nell’attività di consulenza dei “fattori di sostenibilità”, c.d. “ESG - *environmental, social and governance factors*” (*Proposal for a Regulation on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341*);
- c) previsione di due nuove categorie di indici di riferimento che tengono conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale (“*low carbon benchmark*” e “*positive carbon impact benchmark*”) per gli strumenti finanziari e per i contratti finanziari ovvero per misurare la performance dei fondi di investimento (proposta di regolamento recante modifica al Regolamento (UE) 2016/1011);
- d) introduzione dell’obbligo per imprese di investimento, intermediari assicurativi e imprese di assicurazione di tenere conto delle preferenze della clientela in materia di investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale, sociale e di *governance* nella prestazione dei servizi di investimento e nella distribuzione di IBIP, anche in relazione alla valutazione di adeguatezza (*draft* di regolamenti delegati recanti modifica al Regolamento Delegato (UE) 2017/565 di attuazione della MiFID II e al Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 di attuazione della IDD).

² Cfr. *Final Report ESMA’s technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II* del 30 aprile 2019 (ESMA35-43-1737).

³ Il Regolamento entrerà in vigore in maniera progressiva fra il 2021 ed il 2022.

⁴ In ambito economico/finanziario il termine ESG (*Environmental, Social, Governance*) identifica tutte quelle attività legate all’investimento c.d. sostenibile, che perseguono gli obiettivi tipici della gestione finanziaria tenendo in considerazione aspetti di natura ambientale, sociale e di *governance*.

Nel corso dell'ordinaria attività di vigilanza, la Consob ha riscontrato il crescente utilizzo da parte degli intermediari del tema della "sostenibilità" nelle proprie politiche commerciali.

Risultano anche campagne pubblicitarie indirizzate alla clientela interessata ai c.d. investimenti sostenibili.

In un contesto di asimmetrie informative e di possibili spinte competitive, può accentuarsi il rischio di condotte degli intermediari non allineate alla cura dell'interesse del cliente (c.d. *green washing*).

Presidi di
*investor
protection*

Nelle more della definizione ed applicazione delle modifiche legislative sopra riferite, si osserva che la disciplina vigente già contiene indicazioni che si ritiene debbano essere considerate dagli intermediari⁵ nella prestazione dei servizi di investimento.

Valutazione
di
adeguatezza

Nei recenti "Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II"⁶ l'Autorità europea ha riconosciuto come buona prassi per gli operatori quella di valutare gli elementi non finanziari al momento della raccolta delle informazioni sugli obiettivi di investimento del cliente, acquisendo notizie anche in merito alle preferenze del cliente sui fattori ambientali, sociali e di *governance*.

Secondo i citati Orientamenti, tali informazioni dovrebbero essere sufficientemente granulari e coerenti con i criteri adottati per la classificazione dei prodotti sostenibili, ai fini di una compiuta considerazione nell'ambito della valutazione di adeguatezza.

*Product
governance*

Negli "Orientamenti sugli obblighi di *governance* dei prodotti ai sensi della MiFID II"⁷, l'ESMA ha indicato al paragrafo 18, lettera e), che, nell'ambito delle "*esigenze ed obiettivi dei clienti*", un determinato prodotto può "*essere concepito con caratteristiche particolari*

⁵ Per intermediari si intendono, ai sensi dell'art. 35, comma 1, lett. b) del Regolamento Intermediari n. 20307/2018, «*le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, i GEFIA UE con succursale in Italia, che prestano il servizio di gestione di portafogli, il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le imprese di investimento e le banche UE con succursale in Italia, nonché le imprese di paesi terzi autorizzate in Italia alla prestazione di servizi e di attività di investimento. Per "intermediari autorizzati" o "intermediari" si intendono, altresì, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, limitatamente alla prestazione di servizi e attività di investimento a cui sono autorizzati*». La disciplina in materia di servizi di investimento si applica anche ai consulenti finanziari autonomi di cui all'art. 18-*bis* del d. lgs. n. 58/1998 e alle società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-*ter* del medesimo d. lgs. n. 58/1998, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Intermediari, attuativo dell'art. 31, comma 6, del d. lgs. 58/1998, come modificato dall'art. 9, comma 1, lett. o) della legge di delegazione europea 2014, n. 114 del 9 luglio 2015, in conformità all'art 3 della MiFID II. Dal 1° dicembre 2018 i poteri di vigilanza su tali soggetti sono in capo all'Organismo dei Consulenti Finanziari, ai sensi dell'art. 13, comma 1-*ter*, del decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148 c.d. D.L. Fisco (convertito con legge n. 172 del 4 dicembre 2017).

⁶ http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma35_43_1163.pdf/0594badd-e955-4338-9b41-b3104da0fbf2, per la versione in italiano del 6 novembre 2018 (ESMA35-43-1163 IT). In data 29 novembre 2018, tramite apposito avviso, la Consob ha comunicato di conformarsi agli Orientamenti in parola, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

⁷ http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma35_43_620.pdf/c52e9667-eaeb-4276-b2f6-ded69d9e940a, per la versione in italiano del 5 febbraio 2018 (ESMA35-43-620 IT). In data 22 febbraio, tramite apposito avviso, la Consob ha comunicato di conformarsi agli Orientamenti in parola, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

per conseguire obiettivi di investimento specifici quali «la protezione della moneta», «l'investimento verde», «l'investimento etico», ecc., a seconda dei casi».

Tale indicazione, contenuta nella parte degli Orientamenti dedicata ai “produttori”, è specificamente richiamata anche per i “distributori” (cfr. par. 34).

Informativa Nel quadro della disciplina europea e nazionale sulle informazioni e comunicazioni pubblicitarie e promozionali⁸, rilevano in particolare i seguenti obblighi degli intermediari:

- fornire al cliente informazioni corrette, chiare e non fuorvianti, anche nell’ambito delle comunicazioni pubblicitarie e promozionali (articolo 36, del Regolamento Intermediari n. 20307/2018);
- assicurare che le informazioni contenute nelle comunicazioni di *marketing* siano in linea con quelle fornite ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e servizi accessori (cfr. art. 46, comma 5, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565);
- fornire ai clienti o potenziali clienti, in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori, una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari, tenendo conto, in particolare, della classificazione del cliente come cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata (art. 48, comma 1, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565).

Nell’ordinamento domestico, trovano altresì applicazione gli ulteriori obblighi informativi e di rendicontazione previsti dagli artt. 136 e 137 del citato Regolamento Intermediari n. 20307/2018, relativi ai prodotti e servizi qualificati come “etici” o “socialmente responsabili”.

Gli intermediari danno conto delle misure adottate e dei controlli svolti nell’ambito delle comunicazioni periodiche trasmesse alla Consob ai sensi della Delibera 17297/2010⁹.

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

⁸ Cfr. art. 36 del Regolamento Intermediari n. 20307/2018 e gli articoli ivi richiamati del Regolamento Delegato (UE) 2017/565.

⁹ Con specifico riferimento alle relazioni sulle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento (“Relazione sulla struttura organizzativa” per SGR e SGA che svolgono servizi di investimento e/o commercializzano OICR propri o di terzi), si rammenta che, oltre alla comunicazione periodica da trasmettere entro il 31 marzo di ciascun anno, eventuali aggiornamenti rilevanti infrannuali sui processi aziendali devono essere illustrati alla Consob attraverso l’invio di una specifica informativa, c.d. “*ad evento*”, nei termini previsti dalla citata delibera 17297/2010.