

Consulenza finanziaria e sostenibilità di Alessia Porzio (laureanda magistrale nel corso SEFI - Università Parthenope di Napoli)

A partire dagli anni Settanta dello scorso secolo si inizia a percepire come il modello di sviluppo dei sistemi economici fino a quel momento esistente non fosse sostenibile. Si comincia, quindi, a comprendere che le risorse naturali non sono disponibili all'infinito e che, con il passare del tempo, questo continuo atteggiamento indifferente dell'uomo verso i servizi offerti dalla Terra avrebbe portato al collasso dell'ecosistema terrestre.

Nel 1987 si è arrivati a definire la sostenibilità come la condizione che permette uno sviluppo in grado di "assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente, senza compromettere la possibilità delle generazioni future".

Pertanto, incominciò a delinearsi l'idea secondo cui la sostenibilità non riguardasse solo l'ambiente, ma in generale il benessere degli abitanti della Terra.

Idea che nel tempo si è evoluta fino ad arrivare alla contemporanea definizione allargata di sostenibilità.

Ad oggi, quindi, cosa intendiamo con sostenibilità?

Essa va intesa sotto tre diversi aspetti: ambientale, sociale ed economica.

Infatti, lo sviluppo sociale e la tutela ambientale, insieme, consentono di creare un ambiente vivibile; sviluppo sociale ed economico garantiscono un sistema equo; lo sviluppo economico unito alla tutela ambientale rende gli obiettivi realizzabili.

Ma solo una buona combinazione di questi tre pilastri garantisce la sostenibilità.

ci si è sempre più accorti della rilevanza di questi tre aspetti, fino a quando si è iniziato a parlare di *finanza sostenibile*.¹

A tal proposito, l'Unione Europea ha espresso la sua ambizione di combattere il cambiamento climatico e questa sua aspirazione è stata formalizzata nel Green Deal con cui si è posta l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050.

I finanziamenti pubblici potrebbero non essere sufficienti per cui anche gli investimenti privati dovrebbero avere un'impronta più sostenibile, anche se molti investitori già dall'inizio avevano compreso la necessità di investimenti più sostenibili e avevano agito in quella direzione.

Successivamente la Commissione Europea è intervenuta con una serie di direttive e regolamenti (CSRD, SFDR, Tassonomia e CSDDD), volti ad offrire diversi incentivi e ad armonizzare le norme e le informative sugli investimenti sostenibili.²

¹ La finanza sostenibile rappresenta l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria e si pone l'obiettivo di creare valore nel lungo periodo, indirizzando i capitali verso attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano al contempo utili alla società e non siano a carico del sistema ambientale.

² La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) è entrata in vigore nella sua prima versione nel marzo 2019, con il regolamento UE 2019/2088 poi modificato dal regolamento UE 2022/1288, contenente i Regulatory technical standards (Rts), modificato successivamente dal regolamento UE 2023/363 per quanto riguarda il contenuto e la presentazione delle informazioni relative all'informativa nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche dei prodotti finanziari che investono in attività ecosostenibili.

Il regolamento UE 2020/852 (la c.d. Tassonomia UE) definisce l'elenco di attività economiche ecosostenibili ed è stato modificato dal regolamento UE 2023/2486 che stabilisce più nel dettaglio i criteri tecnici per considerare un'attività economica come "green".

Nell'ambito del Green Deal Europeo, si colloca l'approvazione e la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale UE della Direttiva UE 2022/2464 (CSRD), che ha modificato la Direttiva UE 2013/34 concernente l'obbligo di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario per le imprese di grandi dimensioni.

Il settore della consulenza finanziaria si è dovuto adeguare alle nuove esigenze in materia di sostenibilità diventando, ad oggi, un tema molto discusso e che subisce continuamente cambiamenti sotto il profilo normativo.

In primis, bisogna citare la Tassonomia dell'UE che è un sistema di classificazione istituito dal regolamento UE 2020/852, che stabilisce un elenco di attività economiche ecosostenibili, ma non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili.

Il nuovo regolamento UE 2023/2486, che integra il regolamento UE 2020/852, fissa i criteri di vaglio tecnico per determinare a quali condizioni un'attività economica possa essere considerata green in particolare, se "contribuisce in modo sostanziale all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento o alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale".

Un altro contributo importante è stato dato dalla *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), regolamento UE 2019/2088, entrato in vigore nella sua prima versione nel marzo del 2019 ma applicabile dal 10 marzo 2021, in cui si prevede che i consulenti finanziari debbano "pubblicare sui loro siti web informazioni circa le rispettive politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle loro consulenze in materia di investimenti o di assicurazioni" (art. 3).

All'art. 4 è previsto che i consulenti finanziari forniscano informazioni se nella loro consulenza in materia di investimenti o di assicurazioni prendono in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità o se non li considerano, se e quando hanno intenzione di prendere in considerazione tali effetti negativi.

I consulenti finanziari devono descrivere nell'informativa precontrattuale in che modo includono i rischi di sostenibilità nella loro attività di consulenza e il risultato della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari su cui forniscono la consulenza. Se non ritengono rilevanti i rischi di sostenibilità devono comunque fornire una spiegazione chiara e concisa a riguardo.

Successivamente, il regolamento UE 2019/2088 è stato integrato dal regolamento UE 2022/1288 contenente i *Regulatory technical standards* (o Rts) che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio "non arrecare un danno significativo", ma definiscono più nel particolare anche il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, oltre che il contenuto e la presentazione delle informazioni da fornire nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche, in relazione alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile dei prodotti finanziari.

Il regolamento SFDR distingue i prodotti finanziari sulla base di una serie di metriche chiave, come i rischi di sostenibilità e i principali impatti avversi o PAI.³ I PAI individuati sono 64: per 18 di questi la disclosure è obbligatoria invece per gli altri 46 è su base volontaria.

È previsto che i consulenti finanziari pubblichino tutte le informazioni sui PAI sul proprio sito web, in una sezione separata intitolata "Dichiarazione sui principali effetti negativi delle consulenze in materia di assicurazioni sui fattori di sostenibilità". La sezione prevista per le consulenze in materia di investimenti prende, in modo simile, il nome di "Dichiarazione sui principali effetti negativi delle consulenze in materia di investimenti sui fattori di sostenibilità".

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) estende gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità a un maggior numero di società ed ha tra i suoi obiettivi principali quello di migliorare la rilevanza e l'affidabilità delle informazioni sulla sostenibilità, fornire una visione completa della performance di sostenibilità di un'azienda e promuovere investimenti e processi decisionali sostenibili.

La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDD), approvata il 24 aprile 2024, promuove una governance aziendale responsabile, imponendo alle aziende di considerare l'impatto sociale ed ambientale delle loro operazioni.

Tale direttiva pone una forte enfasi sulla gestione della catena di fornitura poiché le aziende sono responsabili non solo delle proprie operazioni ma anche dell'impatto che le attività svolte dai loro fornitori hanno sulla società e sull'ambiente.

³ I *Principal Adverse Impact (PAI)* valutano gli effetti potenzialmente negativi o materiali direttamente collegati alle scelte di investimento.

Inoltre, per quanto concerne i prodotti finanziari che investono in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale così come definito dall'art.2 punto 17) del regolamento UE 2019/2088, il regolamento del 2022 specifica le informazioni sul grado di allineamento alla tassonomia da comunicare nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche.

In seguito, il regolamento delegato UE 2023/363, che ha modificato il precedente regolamento 2022/1288, fornisce negli allegati dei modelli di informativa precontrattuale per i prodotti finanziari che promuovono caratteristiche sociali o ambientali, o una combinazione di tali caratteristiche, considerando anche ciò che definisce il regolamento UE 2020/852; in particolare viene richiesto di definire:

- se il prodotto finanziario ha un obiettivo di investimento sostenibile,
- la percentuale minima di investimenti sostenibili con un obiettivo sociale e ambientale,
- se il prodotto finanziario promuove caratteristiche sociali/ambientali pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile,
- qual è la percentuale minima richiesta di investimenti compatibili,
- quali sono le caratteristiche ambientali e/o sociali,
- se il prodotto finanziario prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità.

Questi quesiti, anche se ne sono solo alcuni, sono presenti non soltanto nel modello di informativa precontrattuale da fornire al potenziale cliente, ma sono ripresi anche nel modello di informativa periodica da utilizzare per questi prodotti finanziari.

È presente anche un modello di informativa precontrattuale e un modello di informativa periodica per quanto riguarda i prodotti finanziari che hanno come obiettivo investimenti sostenibili così come previsto all'art.9 del regolamento UE 2019/2088 e all'art.5, primo comma, del regolamento UE 2020/852.

Svolge un ruolo particolarmente rilevante anche il regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione Europea, entrato in vigore il 2 agosto 2022, che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 (quest'ultimo ha integrato la direttiva UE 2014/65, la c.d. MiFID II), aggiungendo le "preferenze di sostenibilità" ossia la scelta, da parte di un cliente o potenziale cliente, di integrare o meno, e se sì in che misura, nel suo investimento uno o più dei seguenti strumenti finanziari:

- a) uno strumento finanziario per il quale il cliente o potenziale cliente determina che una quota minima deve essere investita in investimenti ecosostenibili;
- b) uno strumento finanziario per il quale il cliente o il potenziale cliente determina che una quota minima deve essere investita in investimenti sostenibili;
- c) uno strumento finanziario che considera i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità laddove elementi qualitativi o quantitativi comprovanti tale presa in considerazione sono determinati dal cliente o potenziale cliente.

Inoltre, le imprese di investimento ottengono dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti o potenziali clienti e per disporre di una base ragionevole per determinare, tenuto conto della natura e della portata del servizio fornito, se la specifica operazione da raccomandare o realizzare nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfa i seguenti criteri:

- a) corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio e le sue eventuali preferenze di sostenibilità;
- b) è di natura tale che il cliente è finanziariamente in grado di sopportare i rischi connessi all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) è di natura tale per cui il cliente possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.

L'impresa di investimento non raccomanda né negozia strumenti finanziari che non corrispondano alle preferenze di sostenibilità dei clienti spiegando i motivi al cliente e conservando la documentazione.

Se non vi è nessuno strumento finanziario che rispetti le preferenze di sostenibilità del cliente, se il cliente decide di adattare le proprie preferenze di sostenibilità, l'impresa di investimento conserva traccia della decisione del cliente, compresi i relativi motivi.

Quando prestano una consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento presentano al cliente al dettaglio una relazione che comprende una descrizione generale della consulenza prestata e del modo in cui la raccomandazione fornita sia adeguata per il

cliente retail, inclusa una spiegazione di come risponda agli obiettivi e alle circostanze personali del cliente in riferimento alla durata dell'investimento richiesta, alle conoscenze ed esperienze del cliente stesso, alla sua propensione al rischio e capacità di sostenere perdite e anche alle sue preferenze di sostenibilità.

In generale, tale regolamento impone di raccogliere le preferenze di sostenibilità dei clienti, integrando debitamente i questionari di profilatura MiFID con apposite domande ESG; di aggiornare i modelli di adeguatezza prevedendo controllo aggiuntivi volti a verificare la corrispondenza tra le preferenze di sostenibilità raccolte e i prodotti raccomandati; di estendere il catalogo prodotti con particolare focus sugli strumenti finanziari con caratteristiche ESG.

Tali iniziative normative includendo l'obbligo di integrare le verifiche di adeguatezza con le preferenze di sostenibilità degli investitori contribuiscono ad alimentare maggiore sensibilità e consapevolezza dei risparmiatori verso le tematiche ESG.

Tutte le disposizioni che si sono susseguite hanno come obiettivo principale quello di fornire informazioni chiare, trasparenti e facilmente comprensibili agli investitori, ma contribuiscono al tempo stesso a limitare il fenomeno del *greenwashing* vale a dire la pratica di ottenere un vantaggio competitivo sleale raccomandando un prodotto finanziario come rispettoso dell'ambiente o sostenibile, mentre di fatto esso non soddisfa le norme ambientali di base o altre norme in materia di sostenibilità.

A tal fine, il Parlamento Europeo, all'inizio del 2024, ha dato il via libera definitivo ad una direttiva che si prefigge l'obiettivo di proteggere i consumatori da pratiche di commercializzazione ingannevoli e di aiutarli a compiere scelte di acquisto più informate.

Per esempio, non sarà possibile apporre sui prodotti indicazioni ambientali generiche se non supportate da prove e saranno vietate dichiarazioni che suggeriscono un impatto sull'ambiente neutro, ridotto e positivo in virtù della partecipazione a sistemi di compensazione delle emissioni.

Infine, è stata prevista l'introduzione nell'elenco UE delle pratiche commerciali vietate una serie di strategie di marketing problematiche legate proprio al fenomeno del *greenwashing*.