Pill n.6/2025

CONSOB - Richiamo di attenzione n.1/2025 dell'11 febbraio 2025 *"L'adeguamento agli obblighi in materia di finanza sostenibile da parte dei gestori"*

Premessa

La CONSOB ha pubblicato, in data 11 febbraio 2025, un richiamo d'attenzione (il "Richiamo"), avente ad oggetto "*L'adeguamento agli obblighi in materia di finanza sostenibile da parte dei gestori*". Il documento illustra principi e prassi[1] in ordine ad alcuni elementi chiave, in materia di finanza sostenibile[2], relativi all'**inclusione dei fattori ESG nel processo decisionale degli OICR** e alla **trasparenza informativa a livello di prodotto**.

La CONSOB, infatti, tra i compiti di vigilanza ad essa spettanti, si occupa [3]: i) dei profili ESG dei gestori, con riferimento agli assetti operativi adottati e alla trasparenza a livello di entità e ii) dei profili ESG degli OICR, con riferimento alla *disclosure* fornita sul prodotto e alla coerenza tra scelte di investimento implementate e la politica di investimento definita *ex ante* nella documentazione d'offerta.

L'esperienza maturata da CONSOB ha permesso alla stessa di individuare alcuni elementi cardine della normativa in materia di finanza sostenibile, nonché alcune *good* e *poor practices* utili a supportare i gestori nell'adozione di modalità applicative nel migliorare la conformità alla disciplina. Tali *good* e *poor practices* riguardano, più nello specifico, i seguenti aspetti:

1. **Informativa precontrattuale** a livello di prodotto sotto il profilo della **chiarezza** e **correttezza**;
2. **Informativa periodica** a livello di prodotto sotto il profilo della **chiarezza** e **correttezza**;
3. **Integrazione dei fattori ESG nel processo decisionale** sotto il profilo della **robustezza** ed **efficacia del processo**.

Per ognuno degli ambiti già menzionati, la CONSOB ha individuato: i) l'area di attenzione e ii) la prassi operativa adottata con indicazione della sua classificazione quale "*good*" o "*poor*".

Si riporta, nel prosieguo, una sintesi del contenuto del Richiamo e si rimanda al seguente link per una lettura completa (Link al Richiamo di attenzione).

[1] I principi e le prassi richiamati nel documento non esauriscono i profili degni di attenzione che, data la complessità e l'evoluzione della materia, potranno emergere nel prosieguo dell'azioni di vigilanza da parte della CONSOB.

[2] Il framework normativo afferente alla c.d. "*finanza sostenibile*" fa riferimento, in particolare, al Regolamento (UE) 2019/2088 ("*SFDR*" o "*Regolamento Disclosure*") e del Regolamento delegato (UE) 2022/1288 di attuazione del Regolamento SFDR nonché delle iniziative di semplificazione annunciate dalla Presidente della Commissione europea del novembre 2024 e ribadite nella recente Comunicazione del 29 gennaio 2025 ("*Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*").

[3] La supervisione è svolta su base continuativa secondo un approccio *risk based*, nel contesto della vigilanza informativa (sui documenti regolatori e sulle comunicazioni di *marketing*), nonché sulla base di iniziative tematiche. Tra queste, la CONSOB ha partecipato all'esercizio di vigilanza comune, svolto sotto il coordinamento dell'ESMA.

Destinatari

Attraverso il presente Richiamo CONSOB si rivolge:

- ✓ ai **gestori**, con riferimento all'informativa precontrattuale e periodica a livello di prodotto e con riferimento all'integrazione dei fattori ESG nel processo decisionale;

- ✓ agli **intermediari diversi dai gestori che prestano il servizio di gestione di portafogli**, con solo riferimento all'informativa precontrattuale e periodica a livello di prodotto.

1. Disclosure precontrattuale e periodica a livello di prodotto

Come noto, il Regolamento SFDR prevede obblighi di trasparenza differentemente modulati a seconda della tipologia di prodotto, distinguendo tra: i) prodotti art. 6 o generalisti, che non promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali né aventi come obiettivo investimenti sostenibili; ii) prodotti art. 8, che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali e iii) prodotti art. 9, che perseguono come obiettivo investimenti sostenibili.

Sulla base del prodotto, la normativa distingue, inoltre, le informazioni di dettaglio che devono essere rese per:

a) l'informativa precontrattuale[4];
b) l'informativa periodica[5];
c) la *web disclosure*.

Con riferimento all'informativa precontrattuale e periodica, la normativa prevede che la stessa sia resa tramite appositi template da allegarsi rispettivamente al prospetto/documento ovvero al rendiconto. Il Regolamento Tassonomia, infine, integra gli obblighi informativi sul prodotto previsti dal Regolamento SFDR.

Ciò premesso, si riporta di seguito, per ogni area di attenzione individuata da CONSOB, alcuni esempi di *good* e *poor practices*.

1.1 Disclosure precontrattuale

Nell'ottica della definizione di informazioni chiare e corrette per gli investitori finali, la CONSOB richiama l'attenzione sulle aree di seguito rappresentate.

- ✓ **Area di attenzione n.1: Caratteristiche promosse/obiettivi perseguiti**

Le ***poor practices*** afferiscono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, all'utilizzo di espressioni generiche per l'individuazione delle caratteristiche promosse/obiettivi perseguiti o all'individuazione di caratteristiche ed obiettivi eccessivamente numerosi.

---

[4] I *template* sull'informativa precontrattuale per i prodotti rientranti nel perimetro dell'art. 8 e 9 SFDR (allegati II e III del Regolamento delegato UE 2022/1288), prevedono tra l'altro, le informazioni concernenti: i) l'identificazione degli obiettivi sostenibili e delle caratteristiche ambientali e/o sociali, nonché degli indicatori volti a misurarne il grado di conseguimento; ii) nel caso di investimenti sostenibili (per i prodotti art. 9 e per i prodotti art. 8 con una porzione di investimenti sostenibili), l'informativa su come tali investimenti non causino un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali e/o sociali (c.d. principio del "*do nosignificant harm*" o "*DNSH*") e iii) gli elementi *binding* della politica di investimento e la *policy* per la valutazione della *good governance*.

[5] Il *template* sull'informativa periodica (allegati IV e V del Regolamento delegato UE 2022/1288) è funzionale a fornire all'investitore l'informativa sui risultati conseguiti in relazione ai profili ESG e di sostenibilità dichiarati *ex ante*. In particolare, è prevista l'informativa in merito: i) alla misura in cui sono state soddisfatte le caratteristiche promosse dal prodotto ovvero sono stati conseguiti gli obiettivi di investimento sostenibile, con specifica indicazione della prestazione degli indicatori di sostenibilità; ii) in relazione agli investimenti sostenibili (eventualmente) effettuati, il modo in cui sono stati presi in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità al fine della verifica del DNSH e iii) la quota degli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale allineata alla tassonomia UE; la quota degli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineata alla tassonomia UE; la quota di investimenti socialmente sostenibili.

Le ***good practices*** riguardano l'individuazione specifica delle caratteristiche promosse/obiettivi perseguiti sulla base di classificazioni ufficialmente riconosciute.

✓ **Area di attenzione n.2: Indicatori per misurare il grado di conseguimento delle caratteristiche/obiettivi**

Le ***poor practices*** riguardano l'identificazione – in via esclusiva – di un indicatore sintetico della *performance* del portafoglio sul complesso delle caratteristiche e degli obiettivi perseguiti.

Le ***good practices*** sono ascrivibili, a titolo esemplificativo e non esaustivo, alla rappresentazione di una tabella che associ ad ogni singola caratteristica ed obiettivo il/i relativo/i indicatore/i.

✓ **Area di attenzione n.3: *Do nosignificant harm* (DNSH)**

Le ***poor practices*** afferiscono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, al generico riferimento al fatto che i *principal adverse impact indicators* (PAIs) e la *good governance*[6] sono valutati sulla base di modelli interni, senza fornire ulteriori dettagli in merito a tali modelli.

Le ***good practices*** riguardano la specificazione che la verifica del DNSH implica la verifica di tutti i PAI di natura obbligatoria e, ove rilevante, specificazione degli ulteriori PAI di carattere opzionale ritenuti rilevanti in considerazione delle caratteristiche promosse/obiettivi perseguiti.

✓ **Area di attenzione n.4: Elementi *binding* della strategia**

Non sono state individuate ***poor practices***.

Le ***good practices*** riguardano la rappresentazione sintetica dei *negative screening*, dei criteri di selezione in positivo nonché degli obiettivi gestionali definiti in termini di, ad esempio, ESG risk o ESG rating del portafoglio.

1.2 Disclosure periodica

Nell'ottica della definizione di informazioni chiare e corrette per gli investitori finali, la CONSOB richiama l'attenzione sulle aree di seguito rappresentate.

✓ **Area di attenzione n.1: Misura in cui sono state soddisfatte caratteristiche/obiettivi**

Non sono state individuate ***poor practices***.

Le ***good practices*** riguardano, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la rappresentazione, in forma tabellare, del valore assunto *ex post* dagli indicatori individuati *ex ante* per misurare ciascuna specifica caratteristica/obiettivo e, nel caso di disclosure sull'andamento.

✓ **Area di attenzione n.2: *Do nosignificant harm* (DNSH)**

Non sono state individuate ***poor practices***.

[6] In merito alla *good governance* rilevano i chiarimenti pubblicati sia dalla *European Commission* che dalle ESAs volti a specificare che la verifica del principio di *good governance* non copre specifiche *asset classes*; in particolare: a) i bond governativi ("*Therefore, a financial product referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 investing only in government bonds does not need to apply the requirements related to good governance practices […]*" EC Q&As del 17 maggio 2022); b) i real assets ("*By extension from Q&A V.6, real assets like cars or real estate held in SPVs or holding companies do not require a good governance practice check, only investee companies do*." ESAs Q&A n. V.27 - JC 2023 18).

Le ***good practices*** riguardano, la rendicontazione chiara e sintetica del rispetto o meno dei criteri quali/quantitativi alla base della valutazione degli indicatori di impatto avverso.

2. Prassi operative per il processo decisionale

Preliminarmente si ricorda che le modifiche agli atti delegati della AIFMD e della UCITS hanno riguardato, tra l'altro, che:

- il **rischio di sostenibilità** sia **integrato** – sotto la responsabilità dell'alta dirigenza – nella **gestione dei fondi** (UCITS e fondi di investimento alternativi);
- la **mappatura dei conflitti di interesse** includa anche i tipi di **conflitti** derivanti dall'integrazione dei **rischi di sostenibilità nei processi**;
- i gestori si dotino di **risorse** e **competenze** necessarie per l'**integrazione dei rischi di sostenibilità**;
- il processo di **gestione dei rischi** consideri l'esposizione degli **OICR** al **rischio di sostenibilità**.

Le informazioni circa le politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti devono, inoltre, essere pubblicate sul sito web del gestore, ai sensi di quanto previsto dall'art. 3 del Regolamento SFDR.

Dalle analisi svolte dalla CONSOB sulle policies ESG adottate dai gestori, infine, è emerso che la selezione degli investimenti con profili ESG e/o di sostenibilità è posta in essere a partire da: i) criteri di esclusione; ii) criteri di selezione in positivo e iii) definizione di obiettivi in termini di ESG *score* o *rating* a livello di portafoglio e/o di singolo emittente.

Nell'ottica dell'adozione da parte dei gestori di meccanismi operativi robusti ed efficaci, la CONSOB richiama l'attenzione sulle aree di seguito rappresentate.

✓ **Area di attenzione n.1: Liste di esclusione**

Non sono state individuate ***poor practices***.

Le ***good practices*** riguardano, a titolo esemplificativo e non esaustivo, l'implementazione nella procedura di front office di limiti bloccanti alle liste di esclusione e la calibrazione delle liste di esclusione a seconda dell'ambizione di sostenibilità dell'OICR.

✓ **Area di attenzione n.2: Criteri di selezione e monitoraggio degli investimenti**

Le ***poor practices*** afferiscono alla definizione di criteri di selezione parametrati esclusivamente al portafoglio considerato nella sua interezza e non ai singoli emittenti.

Le ***good practices*** riguardano la definizione di soglie di accettabilità per l'investimento sui pillar E-S-G parametrate ai singoli emittenti e alla calibrazione dei criteri di selezione a seconda dell'ambizione di sostenibilità.

✓ **Area di attenzione n.3: Utilizzo delle informazioni ESG**

Le ***poor practices*** afferiscono all'utilizzo di informazioni ESG messe a disposizione da un unico info provider senza ulteriori verifiche e confronti e all'utilizzo di informazioni concernenti il profilo ESG dell'emittente in termini di valutazione complessiva, senza il dettaglio della valutazione relativa ai singoli pillar e, in riferimento a ciascuno di questi, ai parametri agli stessi sottesi.

Le ***good practices*** riguardano, in relazione agli emittenti per i quali non sono disponibili (in tutto o in parte) informazioni ESG, previsione di filtri o divieti all'investimento (a seconda che l'assenza di informazioni sia parziale o totale e concerna o meno aspetti chiave per la valutazione dei temi ESG).