

## LINEE GUIDA PER LA DEFINIZIONE DI CRITERI DI SOSTENIBILITA' DEI CERTIFICATES AI FINI DEL *TARGET MARKET* DEL *MANUFACTURER*

\* \* \* \* \*

### PREMESSA: IL QUADRO NORMATIVO

Nel contesto delle misure legislative per la realizzazione di un sistema finanziario in grado di promuovere uno sviluppo autenticamente sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale, sono stati modificati gli atti delegati di implementazione delle direttive MiFID II, UCITS, AIFMD, e IDD al fine di introdurre l'obbligo per gli operatori di tener conto dei fattori ESG (*Environmental, Social e Governance*) nella prestazione dei servizi di investimento, nello svolgimento dell'attività di gestione collettiva del risparmio e in sede di distribuzione assicurativa.

Le modifiche agli atti delegati MiFiD II<sup>1</sup> prevedono in particolare l'obbligo:

- per produttori e distributori, di utilizzare le informazioni ESG all'interno del processo di *product governance* diretto alla definizione del mercato potenziale di riferimento (***target market***) dei prodotti realizzati, nonché in sede di revisione degli stessi, e
- per le imprese d'investimento, di considerare le preferenze di sostenibilità dei clienti nel determinare l'idoneità dei prodotti.

In particolare le **preferenze del cliente in materia di sostenibilità** (art 2 punto 7 del Regolamento Delegato (UE) 2021/1253) sono definite come la scelta del cliente, o potenziale cliente, di integrare nei propri investimenti strumenti finanziari individuati sulla base delle seguenti tre categorie generali. Strumenti che:

- A. includono, in una determinata minima quantità, investimenti sostenibili così come definiti nel **Regolamento Tassonomia** (art 2.(1));
- B. includono, in una determinata minima quantità, investimenti sostenibili così come definiti dalla **SFDR**, il Regolamento sull' informativa di sostenibilità dei servizi finanziari (art 2. (17));
- C. considerano i **principali impatti negativi (PAI, *Principal Adverse Impact*)** sui fattori di sostenibilità, laddove gli elementi qualitativi o quantitativi che dimostrano tale considerazione siano determinati dal cliente o potenziale cliente.

Tuttavia tale normativa non fornisce elementi o criteri specifici, ovvero una metodologia definita, che consentano di valutare la rispondenza o meno di uno strumento finanziario ai requisiti di ciascuna delle tre categorie sopramenzionate.

---

<sup>1</sup> Di particolare rilevanza ai fini delle Linee Guida ACEPI sono: 1) la Direttiva Delegata (UE) 2021/1269 che ha apportato modifiche alla direttiva delegata MiFID II 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti; 2) il Regolamento Delegato (UE) 2021/1253 che ha modificato il regolamento delegato MiFID II 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento.

## I LAVORI DELL'ASSOCIAZIONE - LA FINANZA SOSTENIBILE PER ACEPI

Come noto ACEPI è impegnata nella diffusione, tra le proprie associate e presso gli *stakeholders*, della **cultura della sostenibilità** e della **trasparenza finanziaria**, e quindi della creazione di valore di lungo periodo, anche orientando 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.

ACEPI promuove infatti:

- un **approccio responsabile agli investimenti**, con riferimento in particolare alle tematiche ambientali (**E**), sociali (**S**) e di governo societario (**G**), e
- la **trasparenza e l'educazione finanziaria**, anche predisponendo strumenti per orientare l'investitore nell'ampia offerta di *certificates*.

Già nel 2017 l'ACEPI contribuì all'elaborazione dell'*European Mifid Template* (EMT) per l'identificazione del *target market* potenziale di certificati e prodotti d'investimento, e redasse la relativa Guida alla Compilazione. Alla luce delle recenti modifiche agli atti delegati MiFiD II, ACEPI ha:

- partecipato, nell'ambito del FinDaTeX, ai lavori per la definizione dell'**European ESG Template (EET)**, finalizzato a identificare un set di informazioni e dati ESG sui prodotti che i *manufacturers* scambiano con i distributori ai fini del *target market*, e
- definito un insieme di criteri e requisiti **per la definizione di sostenibilità dei certificati e prodotti d'investimento**, ai fini del *target market* del *manufacturer*, anche tenendo conto della prassi di altre associazioni e mercati UE, per consentire di identificare quei prodotti che possono soddisfare le preferenze di sostenibilità espresse dagli investitori (le "**Linee Guida**").

**Con la creazione ed offerta di prodotti con caratteristiche di sostenibilità in conformità alle Linee Guida, i membri ACEPI intendono contribuire al raggiungimento degli obiettivi del Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile dell'Unione Europea, che sostengono e promuovono tramite tali prodotti.**

Occorre precisare che le Linee Guida:

- sono state predisposte sulla base dell'attuale contesto normativo e degli orientamenti e prassi di mercato maggiormente diffusi. Pertanto possono subire modifiche alla luce della potenziale evoluzione regolamentare e/o di mercato, e
- intendono creare uno standard comune a tutti i *manufactures* ACEPI aderenti alle stesse. Gli aderenti a tali Linee Guida possono tuttavia stabilire ed adottare ulteriori requisiti, aggiuntivi (ma non sostitutivi) rispetto a quelli previsti in questo documento, nell'ambito della propria politica di prodotto.

\* \* \* \* \*

## LE LINEE GUIDA

Per gli Associati ACEPI aderenti alle Linee Guida i certificati e prodotti d'investimento sono considerati provvisti di caratteristiche di sostenibilità ai fini del *target market* quelli volti a soddisfare le preferenze di sostenibilità espresse dagli investitori che rispecchino tutti i seguenti **requisiti chiave** relativi:

- all'Emittente,
- al Tipo di Prodotto, e
- alla Componente di *Funding* e al Sottostante.

### I. L'EMITTENTE

Prodotti con caratteristiche di sostenibilità possono essere emessi solo da un **Emittente** aderente alle presenti Linee Guida che:

1. aderisce ai **Principi ONU per l'attività bancaria responsabile** (*Principles for Responsible Banking - PRB*) e/o al **Patto Mondiale delle Nazioni Unite** (*UN Global Compact*), e
2. ha ricevuto, **da almeno un'agenzia di rating indipendente riconosciuta**, una **valutazione di sostenibilità** che abbia almeno una delle seguenti caratteristiche:
  - a. una classe di rischio complessivo ESG "medio" o "basso", o
  - b. un punteggio complessivo ESG che si collochi almeno nell'ambito del miglior 50esimo percentile del settore, o
  - c. di contributo positivo ad almeno uno degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (OSS) delle Nazioni Unite (*UN Sustainable Development Goals*) – cioè il giudizio (*score*) si colloca almeno nell'ambito del miglior 50esimo percentile del settore - e, al fine di rispettare il principio *Do Not Significantly Harm*, non è disallineato a nessun OSS.

I **Principi ONU per l'attività bancaria responsabile** (*Principles for Responsible Banking - PRB*) lanciati nel settembre 2019, nel corso dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, sono sei impegni a libera adesione che propongono di integrare le questioni socio-ambientali nel settore bancario, incentivando le banche a fissare obiettivi di sviluppo sostenibile e promuovendo la misurazione degli impatti delle attività bancarie sulle persone e sul pianeta. Si inseriscono nella cornice politico-istituzionale delineata dagli Accordi di Parigi e dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. I firmatari sono: <https://www.unepfi.org/banking/bankingsprinciples/signatories/>

Il **Patto Mondiale delle Nazioni Unite** (*UN Global Compact*), è un'iniziativa strategica di cittadinanza d'impresa lanciata dalle Nazioni Unite nel luglio 2000 volta ad incoraggiare le aziende di tutto il mondo ad adottare politiche sostenibili e nel rispetto della responsabilità sociale d'impresa e per rendere pubblici i risultati delle azioni intraprese. Vi aderiscono più di 1300 imprese in 170 Paesi che si impegnano a condividere, sostenere ed applicare 10 principi fondamentali nelle aree dei diritti umani, lavoro, sostenibilità ambientale e lotta alla corruzione. Attraverso il Patto Mondiale, le aziende lavorano con le agenzie delle Nazioni Unite, i gruppi sindacali e la società civile.

I **17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile** (*UN Sustainable Development Goals*), sono una strategia "per ottenere un futuro migliore e più sostenibile per tutti", riconoscendo lo stretto legame tra il benessere umano, la salute dei sistemi naturali e la presenza di sfide comuni per tutti i Paesi. Essi affrontano un'ampia gamma di questioni relative allo sviluppo economico e sociale, tra cui la povertà, la fame, il diritto alla salute e all'istruzione, l'accesso all'acqua e all'energia, il lavoro, la crescita economica inclusiva e sostenibile, il cambiamento climatico e la tutela dell'ambiente, l'urbanizzazione, i modelli di produzione e consumo, l'uguaglianza sociale e di genere, la giustizia e la pace.

## II. TIPO DI PRODOTTO

Rivestono caratteristiche di sostenibilità solo i *certificates* e prodotti d'investimento con strategia "**long exposure**". Tra questi, i prodotti a capitale protetto, a capitale condizionatamente protetto, e quelli a capitale non protetto, come definiti nella [Mappa dei certificati | Acepi](#), tra i quali si annoverano *Equity Protection, Discount, Bonus, Tracker*, ed *Express*.

Di converso non rivestono caratteristiche di sostenibilità i prodotti (a) con strategia "**short exposure**" (es i *Reverse Bonus*), ed (b) in generale i prodotti a leva, e quindi i prodotti con periodo minimo di detenzione (*recommended holding period*)  $\leq 1$  giorno. Resta fermo che tali ultimi prodotti possono comunque svolgere una rilevante funzione di *hedging* in relazione a titoli in portafoglio con caratteristiche di sostenibilità.

Inoltre il mercato di riferimento potenziale (*Target Market*) del prodotto è costituito da investitori che hanno espresso una o più delle seguenti scelte in merito alla sostenibilità dei prodotti, rilevanti ai fini dell'art 2 punto 7 del Regolamento Delegato (UE) 2021/1253:

### a) **Prodotti con Impatto Ambientale** <sup>2</sup>

L'investimento Prodotti con Impatto Ambientale, ovvero connotati da un "obiettivo sostenibile" di carattere ambientale, consente di finanziare, in tutto o in parte, attività economiche che sono considerate ecosostenibili qualora rispettino gli stringenti requisiti stabiliti dal Regolamento Tassonomia. Di conseguenza gli investitori in questi prodotti intendono contribuire, tramite il loro investimento, al raggiungimento degli obiettivi ambientali e climatici dell'UE, tra cui quello del raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050.

### b) **Prodotti con Impatto di Sostenibilità** <sup>3</sup>

L'investimento in tali prodotti ha caratteristiche di **sostenibilità ai sensi della normativa SFDR** in quanto promuove caratteristiche di sostenibilità (articolo 8), oppure ha espliciti obiettivi d'investimento sostenibili (articolo 9). L'investitore che esprime preferenze di sostenibilità SFDR ha quindi obiettivi d'investimento riconducibili all'ambiente (es. energie rinnovabili), o sociali (es lotta alle diseguaglianze), a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona *governance*.

### c) **Prodotti che considerano i principali impatti negativi (PAI, Principal Adverse Impact)** <sup>4</sup>

Gli investitori che considerano i Principali Impatti Negativi, sebbene non interessati a promuovere una specifica causa ambientale o sociale, ritengono tuttavia importante che il loro investimento arrechi il minor danno possibile in relazione ad uno o più fattori PAI (emissioni di gas serra, biodiversità, acqua, rifiuti, temi sociali/lavoristici etc.).

<sup>2</sup> Si veda il par (a) Articolo 2(7) del Regolamento Delegato MiFID II 2017/565 come modificato dal regolamento delegato (UE) 2021/1253.

<sup>3</sup> Si veda il par (b) Articolo 2(7) del Regolamento Delegato MiFID II 2017/565 come modificato dal regolamento delegato (UE) 2021/1253.

<sup>4</sup> Si veda il par (c) Articolo 2(7) del Regolamento Delegato MiFID II 2017/565 come modificato dal regolamento delegato (UE) 2021/1253

### III. METODOLOGIA

In ragione delle specifiche caratteristiche finanziarie dei *certificates* - ovvero strumento di raccolta del risparmio da parte dell'emittente e insieme derivati cartolarizzati che consentono all'investitore l'esposizione ad uno specifico sottostante - essi possono contribuire al soddisfacimento degli obiettivi di investimento con caratteristiche di sostenibilità – alla base delle tre categorie descritte al precedente paragrafo, Tipi di Prodotto II (a, b e c) - attraverso meccanismi che valutino:

- la componente di "funding", caratterizzante l'emissione dei *certificates*, e
- lo specifico sottostante.

### IV. COMPONENTE DI FUNDING DELL'EMISSIONE

I seguenti meccanismi di allocazione della componente di *funding* consentono di raggiungere i sopradescritti obiettivi d'investimento sostenibile:

#### ▪ **Attivo di bilancio generico ("*General balance sheet*")**

I *certificates* consentono agli emittenti la raccolta di fondi con funzione d'investimento e quindi possono costituire attivi di bilancio impiegati per la generale attività bancaria tipica, che può comprendere anche l'erogazione di finanziamenti in attività sostenibili e più in generale l'investimento in asset e/o la fornitura di servizi finanziari con caratteristiche di sostenibilità.

#### ▪ **Uso dei proventi ("*Use of proceeds*")**

I *certificates* possono prevedere uno specifico uso dei proventi ("*use of proceeds*") derivanti dall'emissione, destinato al finanziamento di progetti che si prefiggono una specifica finalità "E", "S", "G". In tal caso verranno adottati dall'emittente anche i relativi principi e standard di mercato (per esempio gli *ICMA Green Bond Principles*<sup>5</sup>, o gli *EU Green Bond Standards* di prossima emanazione) che disciplinano, *inter alia*, la selezione dei progetti, l'uso dei proventi e i requisiti di *reporting* e *disclosure*.

#### ▪ **Paniere non segregato di attivi sostenibili ("*Unsegregated Pool of Asset*")**

L'Emittente può anche adottare una metodologia che permette di collegare l'investimento nel *certificate* ad uno specifico insieme di attivi nel bilancio dell'emittente stesso (cosiddetto "*Unsegregated Pool of Asset*"), (i) con impatto ambientale, di sostenibilità o che consideri i PAI, (ii) oggetto di revisione periodica, (iii) di importo complessivo sempre superiore a quello del valore nozionale dei relativi *certificates*, durante la vita degli stessi.

### V. SOTTOSTANTE

---

<sup>5</sup> Ai sensi degli *ICMA Green Bonds Principles*, e segnatamente il criterio n.3 ("*management of proceeds*"), si prevede che i proventi dell'emissione siano allocati ad un sub-account o sub-portfolio e identificati contabilmente per singola emissione o su base aggregata ("*credited to a sub-account, moved to a sub-portfolio or otherwise tracked by the issuer in an appropriate manner, and attested to by the issuer in a formal internal process linked to the issuer's lending and investment operations for eligible Green Projects*").

Nella selezione del sottostante dei *certificates*, occorre:

- escludere merci agricole (*soft commodities*),
  - considerare sottostanti che perseguono una strategia di sostenibilità/ESG, e
  - seguire criteri di selezione predefiniti, resi noti al pubblico, e riferibili a società/emittenti che rispettino i seguenti **“Criteri Minimi di Esclusione del Sottostante”**
- ✓ sono escluse **società**,
- A. che non abbiano ricevuto un determinato rating ESG minimo, da almeno un’Agenzia di Rating indipendente riconosciuta, e
- B. il cui fatturato derivi da:
- ✓ Armamenti >10%
  - ✓ Armi proibite >0% <sup>6</sup>
  - ✓ Tabacco >5%
  - ✓ Carbone >30%

Inoltre i *Manufactures* possono a propria discrezione prevedono dei requisiti aggiuntivi di selezione di:

(a) cosiddetto screening negativo del sottostante azionario, come disciplinati nelle relative *product policy*, quali l’aver commesso una grave violazione di uno dei seguenti Principi del Patto Mondiale delle Nazioni Unite (*UN Global Compact*), con *outlook* negativo,

- Protezione diritti umani universalmente riconosciuti,
- Nessuna complicità negli abusi dei diritti umani,
- Sostegno della libertà di associazione dei lavoratori e riconoscimento del diritto alla contrattazione collettiva,
- Eliminazione di tutte le forme di lavoro forzato e obbligatorio.
- Eliminazione di ogni forma di discriminazione in materia di impiego e professione,
- Sostegno di un approccio preventivo nei confronti delle sfide ambientali,
- Intrapresa di iniziative che promuovano una maggiore responsabilità ambientale,
- Sviluppo e diffusione di tecnologie che rispettino l’ambiente,
- Impegno a contrastare la corruzione in ogni sua forma, incluse l’estorsione e le tangenti,

e/o

(b) di cosiddetto “screening” positivo, quali l’applicazione di un filtro cosiddetto *“best in class”*.

---

<sup>6</sup> Ai sensi del Trattato di messa al bando alle mine antipersona, o Convenzione di Ottawa (*Convention on the Prohibition of the Use, Stockpiling, Production and Transfer of Anti-Personnel Mines and on Their Destruction*), la Convenzione di Oslo, (Cconvenzione ONU sulle bombe a grappolo), le Convenzioni delle Nazioni Unite su certe armi convenzionali (UN BWC e UN CWC).

- sono esclusi **Stati** emittenti di titoli governativi (*government bonds*) con *rating* insufficiente ai sensi del *Freedom House Index*, vale a dire uno status “not free” o “partially free”.<sup>7</sup>

\* \* \* \* \*

## **ENTRATA IN VIGORE DELLE LINEE GUIDA E REVISIONE**

Le Linee Guida sono emanate a seguito dell'entrata in vigore della normativa di riferimento - e cioè la modifica agli atti delegati adottati per l'attuazione della MiFID II (Direttiva 2014/65/UE) – ed adottate da ACEPI a partire dal [20 ottobre] 2022. Verranno riviste periodicamente in considerazione di potenziali evoluzioni di mercato e/o normative.

## **APPLICAZIONE**

Le Linee Guida si applicano solo agli associati ACEPI Aderenti alle stesse, che si impegnano ad applicarle e rispettarle nel processo di product governance di prodotti d'investimento.

## **SUPERVISIONE**

ACEPI verificherà nel tempo la regolare osservanza delle Linee Guida da parte degli Aderenti ed adotterà le necessarie decisioni in caso di violazione, compresa l'esclusione dall'ACEPI.

## **CRITERI DI CLASSIFICAZIONE PRODOTTI**

Gli Aderenti si impegnano a classificare i prodotti come aventi “caratteristiche di sostenibilità” qualora rispecchino i criteri ACEPI di sostenibilità dei prodotti ai fini del target market ed i relativi requisiti, inerenti in particolare al Tipo di Prodotto, all'Emittente e al Sottostante.

## **TRASPARENZA**

Gli Aderenti si impegnano a pubblicare su un sito internet le rilevanti informazioni riguardo:

- la “politica di prodotto”, compresi (a) i criteri di selezione (inclusi i filtri) e di esclusione, del sottostante utilizzati; (b) le fonti di dati utilizzati, anche relativi ai fattori di sostenibilità considerati per misurare le caratteristiche “E”, “S” e “G” del prodotto. In caso di prodotti il cui uso di proventi sia destinato a progetti specifici, gli eventuali standard di disclosure normativi che governano l'emissione (e.g. Green/Social Bonds Regulation), i criteri per l'uso dei proventi di emissione, le relazioni periodiche di monitoraggio.
- l'emittente compresi (a) il rating di sostenibilità e la relativa Agenzia che lo ha assegnato, (b) la sottoscrizione dei Principi ONU per l'attività bancaria responsabile e/o il Patto Mondiale delle Nazioni Unite (UN Global Compact), (c) le relazioni richieste ai sensi di tali Trattati/Accordi.

\* \* \*

---

<sup>7</sup> <https://freedomhouse.org/report/freedom-world/freedom-world-2022>

## **AVVERTENZA**

*Questo documento è stato predisposto dall'ACEPI esclusivamente a fini informativi e divulgativi e non intende costituire e non costituisce un'offerta pubblica o una raccomandazione ad acquistare o vendere titoli, ovvero una raccomandazione d'investimento o un parere legale o fiscale.*

*Data la natura generica delle informazioni in questo documento, non vengono descritti tutti gli aspetti necessari al fine di effettuare una decisione informata ed adeguata d'investimento in prodotti finanziari e in relazione a tutte le conseguenze legali e fiscali connesse a tale investimento.*

*E' responsabilità degli investitori effettuare un'attenta analisi di tutti i rischi legali fiscali e finanziari connessi all'investimento in certificates e prodotti d'investimento con caratteristiche di sostenibilità, e al riguardo devono consultare il proprio consulente legale e fiscale prima di ogni decisione d'investimento così come la relativa documentazione legale.*

*ACEPI non è responsabile per errori o omissioni in questo documento e per ogni perdita o danno, diretto o indiretto, che possa derivare dall'uso di questo documento.*