

Il senso del cliente per l'Esg

La Commissione Ue fissa nuovi paletti per riconoscere gli investimenti sostenibili
L'obiettivo è consentire agli investitori di fare scelte di portafoglio consapevoli

DI LUCA ZITIELLO

La Commissione Europea lo scorso 21 aprile ha emanato un pacchetto di misure molto rilevanti per la riforma e l'integrazione del quadro regolamentare in tema di Esg. Un capitolo è dedicato alla **modifica della direttiva Mifid 2** e contiene la nuova bozza del Regolamento delegato 565/2017 sulle regole di condotta e della Direttiva delegata 593/2017 sulla POG. Nel quadro normativo Mifid 2 il tema della sostenibilità è affrontato sotto molteplici punti di vista: la product governance, il target market, l'individuazione del profilo del cliente ed il report di adeguatezza. La proposta di modifica prevede di considerare i fattori Esg e, in particolare, le preferenze in tema di sostenibilità nella definizione del target market positivo, nel processo di strutturazione e definizione dei prodotti offerti e nella successiva fase di revisione degli stessi. Viene ribadito, in modo più chiaro, che le preferenze sugli investimenti sostenibili non rilevano ai fini della individuazione di un target market negativo.

Nuove incombenze

Nell'ambito della strutturazione dei prodotti dev'essere considerato il

rischio di green-washing e quindi gli intermediari devono approntare adeguati dispositivi di governance per assicurare che i prodotti e i servizi che intendono raccomandare siano compatibili con le preferenze in tema di sostenibilità di un determinato target market. I produttori devono identificare a un livello sufficientemente granulare il target market potenziale per ogni strumento finanziario specificando il tipo cliente per le cui esigenze e preferenze in tema di sostenibilità lo strumento finanziario è **compatibile**. Il distributore, partendo dal target market teorico definito dal produttore, grazie alla sua conoscenza del profilo dei clienti finali e dei loro demands and needs sotto il profilo delle preferenze in termini di sostenibilità e fattori Esg, può elaborare un target market effettivo del prodotto sotto il profilo Esg.

Scelte meditate

Le preferenze degli investitori in tema di sostenibilità devono essere tenute in conto dagli intermediari in fase di raccolta delle informazioni e di **profilazione del cliente** ai fini della valutazione dell'adeguatezza

dell'operazione raccomandata in consulenza o eseguita nella gestione di portafogli.

In tema di sostenibilità il cliente dovrà esprimere la volontà di integrare il proprio portafoglio con strumenti finanziari che soddisfino una quota minima di investimenti ecosostenibili o di investimenti sostenibili (Esg) stabilita dal cliente medesimo, oppure in strumenti finanziari che considerano i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità, laddove tale considerazione sia determinante per il cliente stesso. È dunque lasciata al cliente la determinazione, anche quantitativa, del suo "senso" per Esg, scelta che richiede un notevole **grado di consapevolezza** in capo allo stesso. Gli strumenti finanziari che non soddisfano le indicazioni date dal cliente possono essere raccomandati nell'ambito della valutazione dell'adeguatezza, ma non come strumenti finanziari rispondenti alle preferenze di sostenibilità individuali. Nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza gli intermediari devono descrivere, tra l'altro, i fattori di sostenibilità presi

in considerazione nel processo di selezione degli strumenti finanziari oggetto del servizio prestato.

Limiti per i consulenti

Nel **report di adeguatezza** fornito successivamente dovrà essere illustrato, tra l'altro, come la raccomandazione fornita sia adeguata rispetto alle preferenze del cliente in tema di sostenibilità. I soggetti abilitati non potranno raccomandare, né acquistare in gestione, alcuno strumento finanziario se non è adeguato al cliente e nella valutazione di adeguatezza rientreranno anche le preferenze del cliente in tema di sostenibilità. Se nessuno strumento finanziario soddisfa le preferenze di sostenibilità del cliente o potenziale cliente, il cliente può decidere di adattare le proprie preferenze di

sostenibilità e il soggetto abilitato ne conserverà traccia insieme ai relativi motivi. Anche nell'ambito del giudizio di equivalenza (cosiddetto best of) svolto dall'intermediario in di switch da un prodotto all'altro dovranno essere tenute in debito conto le preferenze del cliente in termini di sostenibilità che dovranno essere temperate con le altre esigenze e con i bisogni del cliente. La preferenza espressa dal cliente per prodotti che soddisfino esigenze di sostenibilità ambientale

 L'intermediario deve approntare adeguati dispositivi di governance per assicurare che i prodotti e i servizi che intende raccomandare siano compatibili con le preferenze di un determinato target market 

e/o sociale non può però condurre automaticamente alla distribuzione di **prodotti inefficienti o più costosi**. Il cliente non deve poter accedere, in consulenza o gestione di portafogli, a prodotti che, seppur rispettosi di fattori Esg, non siano per lui adeguati. Va infatti presidiato il rischio della distribuzione di prodotti che rispettano fattori Esg e preferenze in termini di sostenibilità, ma che non siano efficienti sotto il profilo costi/rendimenti al fine di evitare un rischio di greenwashing di secondo livello. 

Nuovi ingressi

Lo studio Zitiello Associati nelle scorse settimane ha registrato cinque nuovi ingressi. Tre sono gli of counsel: **Fabrizio Di Marzio** ed **Eugenio Bissocoli**, che hanno dato vita al dipartimento di diritto fallimentare, e **Paolo Giudici**, che ha rafforzato la practice di diritto del mercato finanziario. Due, invece, le senior counsel: **Valentina Imperiale** e **Valeria Barbaresi**.