

## ESMA DETTA LA LINEA SULLE PREFERENZE ESG DEI CLIENTI

In pubblica consultazione un documento sui requisiti di adeguatezza che integrano i fattori ambientali e sociali nella procedura di profilazione della clientela. Un intervento che porta con sé alcune criticità

di Luca Zitiello - Contributor WE

A gennaio Esma ha messo in pubblica consultazione la revisione delle linee guida sui requisiti di adeguatezza e sui criteri interpretativi di applicazione di questo importante filtro di sostenibilità, introdotte nel 2012 e riviste nel 2018. L'elemento di novità è rappresentato dalla normativa europea in tema di Esg ed in particolare dal regolamento delegato comunitario che ha aggiornato la disciplina della adeguatezza integrando i fattori Esg nelle modalità di costruzione della

profilazione del cliente al fine di individuare le sue preferenze sui temi ambientali, sociali e di governance e fissare le regole di condotta degli intermediari al fine del rispetto delle stesse in termini di adeguatezza degli investimenti. L'introduzione delle preferenze di sostenibilità all'interno della disciplina dei servizi di investimenti porta con sé una serie di problematiche. La prima è rappresentata dalla non coincidenza sotto il profilo oggettivo delle nozioni considerate per l'adeguatezza Mifid, che riguarda gli strumenti finanziari, e quella della Sfdr, che per i profili della trasparenza informativa assume come nozione quella più ampia e comunque diversa dei prodotti finanziari.

Nella determinazione delle preferenze al cliente viene in primo luogo richiesto se vuole esprimere

le e, se sì, come intende determinarle rispetto ai differenti aspetti concernenti gli investimenti sostenibili, indicando una "proporzione minima" o rispetto i cosiddetti Pai, ossia i principali impatti avversi, esprimendosi sugli aspetti quantitativi e qualitativi. Esma, nell'elaborazione dei criteri interpretativi, oltre a sottolineare che le preferenze Esg intervengono a valle della valutazione di adeguatezza legata ai criteri tradizionali, indica una successione logica di presa in carico delle informazioni puntando ad una loro granularità ed analiticità in sede di raccolta delle stesse dal cliente. Evidentemente questo contrasta con il grado di educazione finanziaria dell'investitore, con il livello di expertise raggiunto dall'operatore dell'intermediario in ordine alla capacità di raccolta delle informazioni e da ultimo con il potenziale mismatch tra le preferenze dei clienti ed i prodotti

in catalogo del distributore. Nella fase successiva si apre poi il tema del sistema di valutazione delle preferenze eventualmente raccolte a seconda che il filtro di adeguatezza venga condotto per strumento oppure sia svolto a livello di portafoglio e in tal caso con quali criteri. Un punto centrale è rappresentato dal grado di derogabilità del regime di adeguatezza considerato che, nella disciplina concernente i tradizionali aspetti finanziari, lo stesso si è sempre contraddistinto per la sua imperatività. In questo caso, si

consente al cliente di adattare le sue preferenze Esg nell'ipotesi in cui l'intermediario intenda raccomandare un prodotto che non collima con le indicazioni dell'investitore originariamente espresse oppure perché non abbia in catalogo prodotti conformi alle stesse. A ciò poi si aggiunge la possibilità concessa dal regolamento per l'intermediario di offrire prodotti non conformi alle preferenze Esg del cliente, a condizione che gli stessi non vengano consigliati come tali, ma secondo i criteri tradizionali di adeguatezza.

Sullo sfondo rimane il tema della vincolatività delle preferenze espressa e se l'intermediario possa rischiare di essere ritenuto inadempiente nel caso in cui non riesca a soddisfarle nelle mi-

### IN PILLOLE

**Fino a che punto le preferenze espresse sono vincolanti? L'intermediario rischia di essere ritenuto inadempiente nel caso in cui non riesca a soddisfarle nelle misure indicate dal cliente? I nodi che rimangono da sciogliere.**

sure indicate dal cliente, in presenza di una propria offerta potenzialmente compatibile. Bisogna in ogni caso tener conto che questi elementi di problematicità derivano anche dalla formulazione del regolamento a cui l'Autorità di Vigilanza è naturalmente vincolata e che non sembrano aver espresso nel modo migliore i criteri per la messa in opera di questo nuovo regime. Un'ultima criticità è rappresentata dai tempi: le modifiche al regolamento europeo sono state introdotte nell'agosto del 2021 e sono destinate ad entrare in vigore il 2 agosto di quest'anno unitamente all'emanazione finale delle linee guida.

### LEGGI



**I fondi Esg costano meno**  
Secondo un'indagine di Esma, i fondi sostenibili applicano costi inferiori rispetto alle controparti non-Esg a fronte di performance attraenti.