

Call for Evidence di ESMA sull'integrazione delle preferenze sulla sostenibilità nell'adeguatezza

Risposte alla consultazione

3.1. Finanza sostenibile ed educazione finanziaria

Una definizione di 'preferenze di sostenibilità' è contenuta nell'articolo 2, paragrafo 7, del regolamento delegato MiFID II. Essa ha lo scopo di garantire che ai clienti sia raccomandato un ampio spettro di strumenti finanziari con caratteristiche legate alla sostenibilità che soddisfino le loro preferenze in materia di sostenibilità. Negli orientamenti relativi all'adeguatezza, l'ESMA ha chiarito che:

"Al fine di aiutare i clienti a comprendere il concetto di "preferenze di sostenibilità" introdotto all'articolo 2, paragrafo 7, del regolamento delegato MiFID II e le scelte da compiere in tale contesto, le imprese dovrebbero spiegare in modo chiaro, evitando un linguaggio tecnico, i termini e le distinzioni tra i diversi elementi della definizione di preferenze di sostenibilità, elencati alle lettere da a) a c), dell'articolo 2, paragrafo 7, nonché tra questi prodotti e quelli privi di tali caratteristiche di sostenibilità. Le imprese dovrebbero inoltre spiegare i termini e i concetti utilizzati nel fare riferimento ad aspetti ambientali, sociali e di governance."

ESMA: D1: Quali azioni hanno messo in atto le aziende all'interno della loro organizzazione per tenere conto dei nuovi requisiti relativi alle preferenze di sostenibilità? Si prega di approfondire in particolare quanto segue:

- Quale percentuale di dipendenti delle aziende (distinguendo tra personale a contatto con il cliente e altro personale) ha ricevuto una formazione sui temi della sostenibilità? In cosa consistevano questi corsi di formazione? È stato messo in atto qualche test o esame?

ANASF: Tutte gli intermediari per i quali operano i consulenti finanziari italiani si sono attivati e hanno garantito a tutti i propri consulenti una formazione specifica sui temi della sostenibilità, sia attraverso corsi interni che realizzati con soggetti qualificati esterni all'impresa. Per quanto riguarda gli altri soggetti all'interno dell'impresa, che non hanno contatto diretto con la clientela, la formazione è stata elargita alle direzioni di ciascuna area.

Gli obblighi formativi sono sicuramente più stringenti per le società quotate che hanno anche obblighi di certificazione e rendicontazione e sono particolarmente attente alle regole da applicare, anche in ottica commerciale.

La formazione in Italia per gli operatori costituisce certamente un'eccellenza, nonostante il basso tasso di alfabetizzazione finanziaria che caratterizza il paese.

Generalmente i corsi sono costituiti da lezioni (in presenza o virtuali) che sviluppano le diverse tematiche relative alla sostenibilità e che preparano al superamento di un esame finale che comprova le conoscenze acquisite. Una volta superato l'esame, viene conferito un attestato.

ESMA: Quali conflitti di interesse relativi all'integrazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti sono state individuate dalle imprese e quali misure hanno adottato le imprese per garantire che tali conflitti di interesse non danneggiassero gli interessi dei clienti?

ANASF: Non abbiamo rilevato ad ora conflitti di interesse

ESMA: D2: Ci sono aspetti specifici della finanza sostenibile che gli investitori retail faticano a comprendere? Per esempio:

- Comprensione di aspetti generali, come il motivo per cui è importante considerare i rischi e i fattori di sostenibilità quando si investe.
- Comprendere le differenze tra prodotti sostenibili e prodotti senza caratteristiche di sostenibilità.
- Comprendere che le caratteristiche di sostenibilità e il rendimento (atteso) sono due questioni separate.
- Comprendere la nuova definizione giuridica di "preferenze di sostenibilità" e le sue componenti (ad esempio, categorie a), b) e c), proporzione minima, principali indicatori di impatto negativo (PAI), ecc.).

ANASF: È necessario spiegare ai risparmiatori il concetto di pianificazione finanziaria, tenendo in considerazione anche le preferenze di sostenibilità e spiegare loro il rapporto tra rischio e rendimento presente in qualsiasi investimento, a prescindere dalla sostenibilità. È sicuramente molto complesso spiegare ai clienti le definizioni delle preferenze di sostenibilità e i principali impatti negativi per come esplicitati nella normativa. Rileviamo che, in generale, si trascurava spesso il tema della governance, che invece ha un forte impatto sulla sostenibilità ed è alla base anche degli aspetti legati all'ambiente e al sociale.

ESMA: D3: Esistono iniziative specifiche di educazione finanziaria sulla finanza sostenibile sviluppate da associazioni di consumatori, associazioni di categoria o altre organizzazioni, e che sono utilizzate dalle società di investimento, che è possibile portare all'attenzione dell'ESMA? Si prega di allegare alla risposta le informazioni relative sull'iniziativa e/o con dettagli sulla sua efficacia/utilità.

ANASF: A partire dal novembre 2020 Anasf ha lanciato il primo Percorso di preparazione alla Certificazione di "EFPA ESG Advisor" in tema di Finanza Sostenibile e Investimenti Sostenibili, realizzato da SDA Bocconi School of Management, che si svolge su piattaforma di *distance learning* con otto moduli a cura di docenti di SDA Bocconi, ha una durata di 24 ore ed è accreditato da [Efpa Italia](#) per il mantenimento annuale delle certificazioni.

Il percorso permette di acquisire conoscenze e competenze, utili sia a sviluppare sensibilità personali, sia a fornire un servizio di consulenza finanziaria ai propri clienti quanto più attuale e completo. Inoltre, prepara all'esame di Certificazione EFPA ESG Advisor, organizzata da Efpa Italia, a cui i partecipanti possono iscriversi dopo aver conseguito l'attestato di partecipazione.

Ad oggi, a seguito dello svolgimento del corso, oltre 3.000 professionisti della consulenza hanno già ottenuto la certificazione EFPA ESG Advisor.

La [Certificazione EFPA ESG Advisor](#) offre una visione completa dell'argomento ESG ed è rivolta a tutti i professionisti interessati ad acquisire solide conoscenze nell'ambito ambientale, sociale e di governance, sempre più necessarie e utili per la consulenza e la pianificazione finanziaria. Una volta superato l'esame è previsto il mantenimento che inizierà dall'anno solare successivo all'ottenimento della qualifica.

Anasf inoltre dal 2011 ha avviato una collaborazione con il [Forum per la Finanza Sostenibile](#), un'Associazione senza scopo di lucro che ha l'obiettivo di promuovere l'integrazione di fattori ESG all'interno di prodotti e servizi finanziari, nonché di informare e sensibilizzare i cittadini su tematiche sostenibili attraverso molteplici iniziative. Sono numerose le iniziative formative realizzate dall'Associazione per i consulenti finanziari e per i risparmiatori nel corso di questi anni sui temi legati alla sostenibilità. Il prossimo appuntamento organizzato dal Forum, a cui parteciperà anche Anasf, saranno le Settimane SRI, il principale evento in Italia dedicato all'Investimento Sostenibile e Responsabile, giunto alla dodicesima edizione. Le Settimane SRI si terranno dal 14 al 28 novembre 2023, in presenza e online. Convegni e seminari approfondiranno temi di primo piano nell'ambito della finanza sostenibile, anche con la presentazione di ricerche e pubblicazioni.

ESMA: D4: Qual è il modo principale in cui le aziende attualmente forniscono informazioni ai clienti retail sulla finanza sostenibile? Per esempio:

- Oralmente durante gli incontri con i clienti
- Attraverso opuscoli didattici o altri documenti (cartacei)
- Attraverso siti web e app dedicati
- Una combinazione di quanto sopra
- Altro (incontro diretto in occasione della valutazione di adeguatezza, educazione finanziaria)

ANASF: Il modo principale in cui i consulenti finanziari forniscono informazioni ai clienti è in occasione degli incontri diretti, soprattutto nel momento in cui viene effettuata la valutazione di adeguatezza. Attraverso il rapporto diretto con il cliente il consulente ha la possibilità di risolvere i suoi dubbi e fornirgli l'educazione finanziaria necessaria per poter assumere le proprie scelte di investimento.

ESMA: Secondo lei, questi approcci sono efficaci? Si prega di fornire dettagli.

ANASF: Riteniamo che l'opzione che prevede l'informativa ai risparmiatori attraverso opuscoli e materiale cartaceo vada contro le finalità della sostenibilità.

ESMA: I clienti al dettaglio sono soddisfatti della qualità delle informazioni fornite?

ANASF: Sì, i clienti sono generalmente soddisfatti.

3.2. Preferenze di sostenibilità

Ai sensi dell'articolo 54 del regolamento delegato MiFID II, le imprese sono tenute a raccogliere le preferenze di sostenibilità dei clienti e a considerarle come parte della loro valutazione di adeguatezza. Durante la consultazione pubblica sugli orientamenti relativi all'adeguatezza dell'ESMA, molti partecipanti hanno evidenziato la necessità di non imporre alle imprese eccessive rigidità in termini di procedure e approcci operativi da seguire per la raccolta di informazioni dai clienti sulle preferenze di sostenibilità. Nella relazione finale, l'ESMA ha sottolineato che gli orientamenti introducono intenzionalmente dei gradi di flessibilità, presentando molte parti di tali orientamenti come esempi pratici che mostrano come i requisiti possono essere attuati (utilizzando la formulazione "le imprese potrebbero ...").

Questionari delle imprese

Nell'aggiornare gli orientamenti relativi ai requisiti di adeguatezza, l'ESMA ha considerato attentamente il tema KYC e in particolare di come tenere conto delle preferenze di sostenibilità dei clienti. Ciò ha portato a un aggiornamento dell'orientamento 2, che ha tenuto conto dei numerosi commenti ricevuti durante la consultazione pubblica.

ESMA: D5: Quali sono le esperienze/reazioni dei clienti ai nuovi questionari, comprese le domande sulle "preferenze di sostenibilità"? (ad esempio: hanno bisogno di una guida per essere in grado di rispondere alle domande? Mostrano interesse per l'argomento?)

ANASF: I clienti mostrano interesse per la sostenibilità. Hanno sicuramente bisogno di una guida per rispondere alle domande dei nuovi questionari, che sono auto-esplicative e invitano all'apprendimento degli argomenti. Certamente una spiegazione analitica e completa dei fattori E, S e G può richiedere molto tempo, soprattutto i temi legati alla governance. Il livello di formazione del consulente finanziario fa la certamente la differenza.

ESMA: D6: Esistono esempi pratici di domande utilizzate per raccogliere informazioni dai clienti sulle loro preferenze di sostenibilità che puoi condividere con l'ESMA? (come per altre parti di questo testo, i rispondenti possono chiedere che il loro contributo non venga reso pubblico)

ANASF: Si tratta di quesiti generali che servono ad introdurre l'argomento e non sono caratterizzati da tecnicismi.

ESMA: D7: Quale delle definizioni di investimento sostenibile scelgono più spesso i clienti? (Allineamento della tassonomia dell'UE? Investimento sostenibile ai sensi del SFDR? Considerazione dei PAI? Tutti e tre?) Si prega di fornire eventuali statistiche, se disponibili.

ANASF: In una fase di narrazione con il cliente non esiste la suddivisione delle informazioni per definizioni, così come previsto dalla normativa. Il cliente fa fatica a basare le proprie preferenze di sostenibilità su definizioni così tecniche e specifiche.

Il Centro Studi e Ricerche di Anasf in un'indagine svolta nel maggio scorso tra i suoi associati ha rilevato che è in crescita la percentuale di portafoglio rappresentata da prodotti sostenibili, con il 59% dei consulenti finanziari che dichiara mediamente un portafoglio ESG di almeno l'11% del totale. In particolare, la percentuale di consulenti che hanno in portafoglio oltre il 20% di prodotti Sostenibili/ESG cresce all'aumentare dell'età dei professionisti (a partire dall'8% per i consulenti finanziari under 30 fino ad arrivare a circa il 30% per i professionisti over 70).

ESMA: D8: In che modo le imprese raccolgono informazioni dai clienti sulle loro preferenze in merito alla proporzione minima? Per quanto riguarda l'uso di proporzioni minime standardizzate, quali proporzioni minime standardizzate vengono presentate ai clienti?

ANASF: Le imprese raccolgono le informazioni sulle preferenze dei clienti attraverso il questionario utilizzato per la valutazione di adeguatezza che consente di specificare anche la percentuale minima di portafoglio che si intende investire in prodotti ESG. Le proporzioni minime standardizzate partono generalmente dal 20/25% a seconda dell'impresa.

ESMA: D9: Qual è approssimativamente la percentuale minima media di investimenti sostenibili richiesti dai clienti? Si prega di fornire dettagli, se disponibili.

ANASF: 20/25%

ESMA: D10: Le imprese sono attualmente in grado di soddisfare le preferenze di sostenibilità espresse dai clienti (in particolare in relazione alle tre categorie: Tassonomia, SFDR, PAI)? In caso affermativo, per quali categorie e/o tipi di strumenti finanziari le imprese trovano più difficile soddisfare le preferenze dei clienti?

ANASF: Il Regolamento Tassonomia non è ancora completo, è pertanto difficile poter creare dei prodotti basandosi su tale Regolamento. I prodotti disponibili ex art. 9 del Regolamento SFDR hanno subito negli ultimi mesi un declassamento ex art. 8 del medesimo regolamento. I gestori patrimoniali hanno infatti lavorato per implementare gli standard tecnici di regolamentazione della SFDR, che sono entrati in vigore nel gennaio 2023 e richiedono ai gestori di divulgare maggiori informazioni sugli approcci ESG dei loro fondi, sui rischi di sostenibilità e sull'impatto, all'interno dei documenti pre-contrattuali e nelle relazioni periodiche.

In vista di questo aggiornamento e del chiarimento normativo secondo cui i fondi che si dichiarano Articolo 9 possono avere solo investimenti sostenibili, molti gestori hanno rivisto la classificazione dei loro fondi e declassato i prodotti dark green a light green.

L'offerta per la clientela non è pertanto così ben definita come previsto dalla norma.

Adattamento delle preferenze di sostenibilità dei clienti

Negli orientamenti sull'adeguatezza, l'ESMA ha chiarito che laddove un'impresa intenda raccomandare un prodotto che non soddisfa le preferenze iniziali di sostenibilità del cliente, essa può farlo solo dopo che il cliente ha adattato le sue preferenze di sostenibilità. La spiegazione dell'azienda in merito al motivo per

ricorrere a tale possibilità e la decisione del cliente dovrebbero essere documentate nel rapporto di adeguatezza.

ESMA: D11: Con quale frequenza è stato necessario adattare le preferenze di sostenibilità dei clienti durante questi primi mesi di applicazione delle regole (ad esempio in termini di percentuale, che considera nuovi clienti e clienti esistenti i cui profili sono già stati aggiornati per includere le informazioni sulle preferenze di sostenibilità)?

ANASF: Non è stato quasi mai necessario. La prassi seguita dai consulenti finanziari è quella di aspettare la scadenza naturale del profilo di adeguatezza MiFID di ciascun cliente per proporre le nuove domande sulle preferenze di sostenibilità.

ESMA: D12: Che tipo di accordi operativi hanno messo in atto le aziende per consentire ai clienti di adattare le loro preferenze di sostenibilità?

ANASF: Non siamo a conoscenza di accordi operativi di questo genere. Ogni intermediario ha le proprie policy interne.

ESMA: D13: Come sono stati informati i clienti sulla possibilità di adattare le loro preferenze?

ANASF: Come indicato in risposta alla domanda 11 i clienti vengono informati sulla possibilità di adattare le loro preferenze di sostenibilità nel momento in cui viene aggiornata la profilatura Mifid.

ESMA: D14: Le imprese hanno imposto limiti alla frequenza con cui un cliente può adattare le sue preferenze di sostenibilità durante la consulenza in materia di investimenti?

ANASF: No, nessun limite.

ESMA: D16: Quante volte i clienti si sono astenuti dall'adattare le loro preferenze di sostenibilità, accettando che l'azienda non potesse raccomandare strumenti finanziari o investire per loro conto?

ANASF: I dati a nostra disposizione non sono significativi; sarà possibile una valutazione solo dopo qualche anno dall'implementazione delle norme, considerando che l'applicazione è recente (2 agosto 2022).

Aggiornamento dei profili dei clienti

Negli orientamenti sull'adeguatezza, l'ESMA ha chiarito che le imprese erano tenute dal regolamento delegato MiFID II a preparare i questionari dei nuovi clienti entro la data di applicazione dei nuovi requisiti, il 2 agosto 2022. Ciò consentirebbe a qualsiasi nuovo cliente o a qualsiasi cliente esistente che desideri aggiornare il proprio profilo di farlo da quella data. L'ESMA ha inoltre chiarito che, in linea con il considerando 4 del regolamento delegato (UE) 2021/1253, le imprese potrebbero anche decidere di raccogliere le preferenze individuali in materia di sostenibilità dei clienti esistenti al prossimo aggiornamento periodico del profilo del cliente.

ESMA: D17: In relazione all'aggiornamento dei profili dei clienti:

- Quale percentuale/percentuale media di clienti ha aggiornato i propri profili MiFID successivamente all'entrata in vigore del nuovo regime il 2 agosto 2022?

ANASF: Corrisponde alla percentuale dei clienti i cui questionari sono scaduti da agosto 2022 ad oggi. I consulenti finanziari hanno scelto come prassi di raccogliere le preferenze individuali in materia di sostenibilità dei clienti esistenti al prossimo aggiornamento periodico del profilo del cliente, e le imprese stanno aggiornando i questionari man mano che scadono. Questa consultazione andrebbe riproposta tra due o tre anni per avere la possibilità di disporre di dati significativi.

3.3. Valutazione di adeguatezza

Approccio di portafoglio

L'ESMA ha chiarito nell'orientamento 8 che, quando si considerano le preferenze di sostenibilità di un cliente, la valutazione di adeguatezza potrebbe essere effettuata seguendo approcci diversi. In particolare, se andiamo a vedere cosa dice il paragrafo 88 degli orientamenti:

"Quando un'impresa conduce una valutazione dell'adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio del cliente nel suo insieme, potrebbe valutare l'adeguatezza in relazione alle preferenze di sostenibilità, per esempio applicando tali preferenze [compresa la quota minima da impiegare in investimenti con caratteristiche di sostenibilità] in media al livello del portafoglio nel suo insieme o al livello della parte/percentuale del portafoglio che il cliente intende investire in prodotti con caratteristiche di sostenibilità."

In pratica, ciò implica che la valutazione dell'adeguatezza per quanto riguarda le preferenze di sostenibilità può essere effettuata su quattro diversi livelli:

- a livello di ogni singolo strumento finanziario consigliato/investito per conto del cliente;
- a livello di ogni singolo strumento finanziario della parte di portafoglio che il cliente desidera investire in strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità;
- a livello del portafoglio clienti nel suo complesso; o
- a livello della parte di portafoglio che il cliente vuole essere investita in strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità.

Per le preferenze di sostenibilità espresse in proporzioni minime conformemente all'articolo 2, paragrafo 7, lettere a) e b), del regolamento delegato MiFID II, segue che tali proporzioni minime possano essere valutate a livello di ogni singolo strumento finanziario raccomandato al cliente o investito per conto del cliente; in media, a livello del portafoglio clienti nel suo complesso; a livello della parte di portafoglio che il cliente desidera investire in strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità; a livello di ogni singolo strumento finanziario della parte di portafoglio che il cliente desidera investire in strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità.

Nel testo della consultazione sono riportati alcuni esempi pratici (semplificati) che illustrano alcuni dei possibili approcci che l'ESMA ritiene possano essere utilizzati nel caso di un approccio di portafoglio come descritto nelle linee guida. È importante notare che gli esempi non intendono essere esaustivi o prescrittivi, ma – in questa fase – sono esposti a mero scopo di discussione.

ESMA: D18: Ci sono commenti sugli esempi pratici di cui sopra?

ANASF: Gli esempi pratici proposti sono chiari. Prediligiamo l'approccio di portafoglio.

Il questionario di profilatura dei clienti utilizzato con la clientela fa semplicemente riferimento a proporzioni di investimenti sostenibili sulla totalità del portafoglio, non vengono utilizzati questi esempi con questa profondità. Al momento non sono pertanto utilizzabili.

ESMA: D19: Le imprese hanno attuato un approccio simile a quello descritto negli esempi 1 e 2? In caso affermativo, quale dei due approcci sono stati attuati dalle imprese? Se le imprese hanno adottato un approccio diverso, si prega di fornire ulteriori dettagli.

ANASF: No, come indicato nella domanda precedente.

ESMA: D20: Quali sono i problemi che le imprese hanno incontrato nell'applicazione dei requisiti a livello di portafoglio?

ANASF: Manca la certezza delle norme. Andrebbe disposta una normativa che non si modifichi continuamente nel tempo mettendo in difficoltà sia produttori che distributori.

Il consulente finanziario, che ha il contatto diretto con il cliente, ha spesso l'onere di dover riferire allo stesso che è necessario modificare l'allocazione del suo portafoglio a seguito del cambio di normativa.

Considerazione dei principali indicatori di impatto negativo (PAI)

Durante la messa a punto degli orientamenti sull'adeguatezza, l'ESMA ha inoltre preso in considerazione i riscontri ricevuti in relazione all'obbligo di raccogliere informazioni dai clienti in merito ai principali impatti negativi (PAI).

L'ESMA ha inoltre confermato che, pur considerandola una buona pratica, le imprese non sono vincolate dall'uso degli indicatori SFDR PAI e che non esiste un numero minimo di PAI che devono essere considerati quando si raccolgono le preferenze di sostenibilità dei clienti. L'ESMA, riconoscendo le sfide esistenti, come l'affidabilità dei dati ESG, ha cercato di presentare una soluzione praticabile e flessibile nei suoi orientamenti ed è interessata a condividere ulteriori riflessioni su questo importante argomento e a raccogliere input, opinioni e commenti dalle parti interessate. In particolare, l'ESMA osserva che quando le preferenze di sostenibilità sono espresse, per quanto riguarda la considerazione dei PAI, a riguardo degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità a norma dell'articolo 2, paragrafo 7, lettera c), del Regolamento Delegato MiFID II, la considerazione dei PAI può essere comprovata mediante gli stessi elementi qualitativi o quantitativi determinati dal cliente o potenziale cliente.

ESMA: D21: Come vengono raccolte le preferenze di sostenibilità dei clienti sulla considerazione dei PAI? Le imprese fanno riferimento esclusivamente agli indicatori PAI elencati nell'allegato I del SFDR o i clienti possono esprimere le loro preferenze sulla base di altri PAI? Se i clienti possono esprimere le loro preferenze in base ad altri PAI: quali sono questi PAI e come sono stati identificati?

ANASF: I clienti non hanno le necessarie competenze e conoscenze per poter esprimere una preferenza sui PAI, anche quelli già previsti dal Regolamento SFDR.

ESMA: D22: I clienti possono identificare elementi qualitativi al fine di dimostrare la considerazione dei PAI?

In caso affermativo, quali sono questi elementi qualitativi e come sono stati identificati, come vengono raccolte le informazioni sugli elementi qualitativi?

In caso contrario, quali sono le sfide che vi impediscono di offrire tale possibilità ai clienti? Come, secondo voi, superare queste sfide?

ANASF: Prima è necessario investire in educazione finanziaria (con il ricorso, ad esempio, a iniziative mirate, pubblicità progresso, ecc.). I clienti non hanno assolutamente il grado di conoscenza richiesto dall'applicazione di queste norme.

Valutazione delle preferenze dei clienti per gruppi di persone fisiche

L'ESMA nei suoi orientamenti fornisce dettagli sui requisiti di idoneità MiFID II (orientamento 6) in merito all'obbligo per le imprese di disporre di una politica che definisca le modalità di conduzione della valutazione dell'idoneità in situazioni in cui il cliente è un gruppo di persone fisiche o una persona fisica rappresentata da un'altra persona fisica. L'ESMA afferma in particolare al paragrafo 60 degli orientamenti che:

"le imprese devono disporre di una politica che definisca ex ante le modalità di svolgimento della valutazione dell'adeguatezza in situazioni in cui un cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche, oppure se una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica. Tale politica dovrebbe specificare, per ciascuna di tali situazioni, la procedura e i criteri da seguire per

conformarsi ai requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID II. L'impresa dovrebbe informare chiaramente e a priori i clienti che sono entità giuridiche, gruppi di persone o persone fisiche rappresentate da un'altra persona fisica, su chi dovrebbe essere oggetto della valutazione dell'adeguatezza, su come la valutazione dell'adeguatezza sarà effettuata nella pratica e sul possibile impatto che ciò potrebbe avere per i clienti interessati, conformemente alla politica attuale."

ESMA: D25. In che modo le imprese garantiscono la coerenza del servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio fornito quando effettuano una valutazione dell'idoneità rispetto alle preferenze di sostenibilità espresse da un gruppo di persone fisiche quando non è stato designato alcun rappresentante?

ANASF: Non si può avere come cliente un gruppo di persone fisiche senza un rappresentante designato, in Italia è un obbligo di legge individuare un soggetto di riferimento, soprattutto in materia di antiriciclaggio.

Comprensione dei prodotti ESG

Negli orientamenti, l'ESMA ha chiarito, a titolo esemplificativo, che le imprese, nel considerare i fattori di sostenibilità dei prodotti, potrebbero classificare e raggruppare gli strumenti finanziari inclusi nella gamma di prodotti che offrono in termini di: i) quota investita in attività economiche che si qualificano come ecosostenibili (come definite all'articolo 2, paragrafo 1, del regolamento sulla tassonomia); ii) la percentuale di investimenti sostenibili (quale definita all'articolo 2, paragrafo 17, del SFDR¹); iii) la considerazione dei principali impatti negativi e di altre caratteristiche di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*.

In pratica, possono essere implementati altri approcci per valutare le caratteristiche ESG dei prodotti in vista della loro corrispondenza con le preferenze di sostenibilità del cliente.

Articolo 2 (Regolamento Tassonomia) Informativa per le imprese non finanziarie

1. Le imprese non finanziarie comunicano le informazioni di cui all'articolo 8, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) 2020/852 come specificato nell'allegato I del presente regolamento.

ESMA: D26: Quale approccio e criteri hanno adottato le aziende per la mappatura delle caratteristiche ESG dei prodotti in vista della loro corrispondenza con le preferenze di sostenibilità dei clienti?

ANASF: I consulenti finanziari si avvalgono di un selettore di fondi che permetta anche lo *screening* delle caratteristiche ESG (ad es. nel caso in cui si cerchi un fondo ex articolo 8 SFDR).

¹ 17) «investimento sostenibile»: investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali;

ESMA: D27: In che modo le imprese applicano i concetti relativi alla sostenibilità del regolamento sulla tassonomia e della SFDR agli strumenti finanziari MiFID II che non rientrano nell'ambito di applicazione della SFDR (ad esempio, azioni, obbligazioni, certificati, ecc.)? In che modo le imprese applicano il concetto di "proporzione minima" a tali strumenti? In particolare, come viene calcolata la "proporzione minima"?

ANASF: Ci si avvale di un selettore di fondi, come già accennato. Le caratteristiche degli strumenti generalmente vengono dichiarate, quindi si dovrebbe conoscere ex ante la compatibilità con le preferenze espresse dal cliente. La proporzione minima come detto in precedenza è di circa il 20-25%.

ESMA: D28: Le aziende utilizzano sistemi di *rating/scoring* ESG per la mappatura dei prodotti in termini di sostenibilità? In caso affermativo, si prega di fornire dettagli.

ANASF: Esiste un'elevata standardizzazione su questo fronte. Esistono diverse tipologie di rating, ad esempio: Climetrics (CDP – ex Carbon Disclosure Project), ECPI, Morningstar, MSCI, S&P Global Ratings.

ESMA: D29: In caso di risposta positiva alla D28, in che modo questi si relazionano con le informazioni raccolte dai produttori (o da altre fonti)?

ANASF: Il produttore è tenuto a trasmettere le informazioni necessarie ai distributori che le utilizzano e le riqualificano.

3.4. Product governance e sostenibilità

In breve, sulla base delle modifiche alla direttiva delegata MiFID II, i produttori e i distributori sono tenuti a specificare, nell'ambito della valutazione del *target market*, eventuali obiettivi di sostenibilità con cui il prodotto è compatibile. Gli obiettivi relativi alla sostenibilità devono essere considerati anche nel contesto di revisioni periodiche dei prodotti.

ESMA: D30: In che modo le imprese, in qualità di produttori e/o distributori, definiscono il *target market* dei prodotti con obiettivi legati alla sostenibilità, in termini di granularità? Si prega di specificare gli elementi definiti a tale scopo. Le imprese adottano un unico approccio per tutti i prodotti, indipendentemente dal fatto che rientrino o meno nel campo di applicazione della SFDR? Nel caso in cui gli approcci differiscano, si prega di spiegare perché e come.

ANASF: Sì, adottano un unico approccio per tutti i prodotti.

ESMA: D31. Quali sono i fattori che le imprese, nella loro qualità di produttori e/o distributori, prendono in considerazione per le revisioni periodiche dei prodotti rispetto agli obiettivi legati alla sostenibilità?

ANASF: Utilizzano i dati ufficiali forniti dalle case prodotto (es dati di bilancio, emissione di obbligazioni).

ESMA: D32. In che modo le imprese, in qualità di distributori, raccolgono informazioni rilevanti dai produttori sugli obiettivi di sostenibilità del *target market*? Le informazioni ricevute dai produttori sono sufficienti o le imprese stanno prendendo in considerazione altri fattori? In caso affermativo, spiegare perché e descrivere tali fattori o input aggiuntivi.

ANASF: Utilizzano i dati ufficiali forniti dai produttori.

ESMA: D33. In che modo le imprese, nella loro qualità di produttori e/o distributori, trattano i prodotti che non considerano fattori di sostenibilità nei loro processi di governance dei prodotti, in particolare per quanto riguarda la valutazione del *target market* relativa agli obiettivi relativi alla sostenibilità (ad esempio, gli obiettivi di sostenibilità sono considerati nella valutazione negativa del *target market* per tali prodotti? In caso affermativo, si prega di spiegare come).

ANASF: No, gli obiettivi di sostenibilità non sono considerati nella valutazione negativa del target market.

3.5. Altro

Domanda da parte degli investitori retail di strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità e disponibilità di prodotti

Durante la consultazione pubblica sugli orientamenti sull'adeguatezza, molti partecipanti hanno evidenziato preoccupazioni relative alla limitata disponibilità di strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità e hanno sottolineato l'importanza di poter comunicare ai clienti informazioni sullo stato attuale del mercato.

Una ricerca dell'ESMA mostra che negli ultimi anni la disponibilità sul mercato di prodotti di investimento ESG è aumentata notevolmente. La quota di fondi UCITS che promuovono caratteristiche ESG rese pubbliche ai sensi dell'articolo 8 del SFDR ha raggiunto il 48% di tutte le attività dei fondi OICVM alla fine del 2022, con un ulteriore 3% gestito da fondi con un obiettivo di investimento sostenibile reso pubblico ai sensi dell'articolo 9 del SFDR. Nel frattempo, il valore totale delle obbligazioni ESG di emittenti dell'UE ha raggiunto 1,5 trilioni di euro (principalmente *green bonds*).

ESMA: D34. Le aziende hanno notato un aumento della domanda da parte dei clienti di strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità? Si prega di fornire tutte le statistiche disponibili su questo argomento (ad es. percentuale di clienti che chiedono informazioni su questi prodotti; tendenze nel tempo). Inoltre, spiegare se fattori quali età, sesso, livello di istruzione o livello di reddito/ricchezza svolgono un ruolo nella domanda di strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità.

ANASF: Come indicato nella risposta 7 il Centro Studi e Ricerche di Anasf, in un'indagine svolta nel maggio scorso tra i suoi associati, ha rilevato che è in crescita la percentuale di portafoglio rappresentata da prodotti sostenibili, con il 59% dei consulenti finanziari che dichiara mediamente un portafoglio ESG di almeno l'11% del totale. In particolare, la percentuale di consulenti che hanno in portafoglio oltre il 20% di prodotti Sostenibili/ESG cresce all'aumentare dell'età dei professionisti (a partire dall'8% per i consulenti finanziari under 30 fino ad arrivare a circa il 30% per i professionisti over 70).

ESMA: D35. Quale percentuale di prodotti nell'offerta delle aziende ha caratteristiche di sostenibilità? Si prega di fornire i dettagli, se disponibili. I clienti retail sono soddisfatti della disponibilità di prodotti con caratteristiche di sostenibilità (numero, tipologia, caratteristiche)?

ANASF: L'offerta è sufficiente. Non riusciamo a fornire una risposta alla prima domanda, il range di prodotti collocabili è troppo ampio.

ESMA: D36. Le imprese stanno affrontando problemi specifici relativi alla disponibilità/qualità dei dati rispetto agli strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità? In caso affermativo, in che modo le imprese affrontano questi problemi?

ANASF: Non ne abbiamo contezza. Sensibilità e attenzione su questi temi tra i clienti sono in aumento, i problemi relativi a disponibilità e qualità dei dati dipendono dalla tassonomia: senza una valida e certa tassonomia, qualsiasi dato è aleatorio.