



## Esg. Risparmiatore confuso? Come aiutarlo nella scelta giusta

### Termina il 27 aprile la consultazione Esma che modifica la Mifid in ottica green

**Vitaliano D'Angerio**

Tempi stretti in Europa per la finanza sostenibile. Le authority stanno avviando le ultime consultazioni: a fine gennaio, l'Esma ha fatto partire il confronto sulle modifiche alla Mifid2, la direttiva dei mercati finanziari. Verranno in particolare integrati i regolamenti delegati, adeguandoli alle nuove norme sulla sostenibilità. La consultazione si chiuderà il 27 aprile e i nuovi provvedimenti entreranno in vigore il 2 agosto.

Da quel momento gli investitori potranno esprimere le loro «sustainability preferences» quando verranno profilati dal consulente (valutazione di adeguatezza).

#### Meglio prima o dopo?

Nel documento Esma di 54 pagine, sono dunque illustrate le linee guida operative per rendere più facile la vita a consulenti e clienti. Ma è proprio così? Secondo l'authority, nel faccia a faccia con l'investitore, bisognerà agire in maniera tradizionale ovvero procedendo con la classica valutazione del profilo di rischio, orizzonte temporale, obiettivi e così via. Soltanto in seconda battuta si andranno a scandagliare le preferenze in tema di sostenibilità. «Giusto così – afferma Milena Prisco, avvocato counsel dello studio legale Cba, esperta di finanza sostenibile –. Sono stati molto cauti. Solo dopo l'analisi iniziale prevista dalla Mifid2, viene introdotto il tema delle preferenze

sulla sostenibilità». Di parere contrario Pietro Negri, advisor nel settore sostenibilità ed ex presidente del Forum per la finanza sostenibile: «A mio avviso il tema degli investimenti sostenibili è stato sottovalutato, soprattutto per quanto riguarda la domanda di prodotti sostenibili. Perché inserire l'argomento Esg solo in un secondo momento? Meglio mettere tutto sullo stesso piano profilazione finanziaria e di sostenibilità».

#### Indicazioni dettagliate

Collegare le preferenze green del cliente con i prodotti finanziari a catalogo. Come fare? Tanto più che Esma chiede granularità ovvero informazioni dettagliate. Secondo le linee guida in consultazione (pagina 28, n. 25), il cliente deve specificare se vuole prodotti articolo 8 o articolo 9: i primi sono quelli light green, che promuovono tra le altre cose i temi Esg. Invece i prodotti etichettati con l'articolo 9 sono investimenti sostenibili a tutto tondo. L'investitore, oltre a indicare la categoria, dovrebbe anche indicare la percentuale di investimenti green minima che devono avere tali prodotti finanziari. Ora ve lo immaginate voi un risparmiatore che fornisce tali indicazioni? «A mio parere, questa richiesta è veramente di difficile attuazione – evi-

denzia Prisco –. Allo stato soltanto degli esperti di tassonomia e di Esg potrebbero fornire indicazioni specifiche in modo consapevole. Forse anche qualche consulente finanziario, oggi, non è ancora in grado di effettuare una tale valutazione».

#### Prodotti e formazione

Che succede se l'intermediario finanziario, banca o società di consulenza, non possiede poi a catalogo il prodotto sostenibile adatto al cliente? Ne può proporre un altro «dopo che il cliente ha adattato le sue preferenze di sostenibilità» (pagina 42, punto 80). Inoltre, questa modifica dei gusti Esg, deve essere documentata nella relazione sull'adeguatezza per eventuali dispute legali. «Su questo punto ho molti dubbi – sottolinea Negri –. Perché proporre un prodotto diverso? Se per esempio un risparmiatore vuole investire in un fondo di social housing, tipicamente articolo 9, deve modificare le sue indicazioni soltanto perché l'intermediario finanziario non ha a catalogo quei prodotti. Non sono d'accordo, si rischia di perdere un'opportunità». Prisco invece, proprio per la difficoltà di collegare le preferenze di sostenibilità ai prodotti, invita gli emittenti di strumenti finanziari «a essere molto chiari nella documentazione prevista dalla normativa sulla trasparenza della finanza sostenibile, la Sfdr».

Un bel groviglio. Tanto che nelle linee guida si fa più volte riferimento a conoscenza e competenze (*knowledge and competence*) dei consulenti finanziari. Tanta formazione per tutti allora. Senza dimenticare che nella fase post investimento, i consulenti dovranno monitorare le preferenze dei clienti. Mifid dixit.



**Bandiere.** Le stelle europee