

Regolamento SFDR: un nuovo panorama normativo per l'investimento sostenibile in Europa

Parte 3: integrazione
di SFDR 2 nella MiFID II



NOVEMBRE 2022

Comunicazione di marketing



Apprendimento attraverso la pratica.

Benvenuti nel 3° episodio della nostra serie "Come rimanere aggiornati sul regolamento SFDR". Dopo aver elencato i "Cinque aspetti da conoscere sull'SFDR a giugno 2022", nel 2° articolo ci siamo concentrati sulle Norme tecniche di regolamentazione del *Livello 2 del regolamento SFDR* e in particolare sui modelli di dichiarazione precontrattuale.

In questo episodio, prendiamo in esame l'integrazione di SFDR nella MiFID II.

La MiFID II è stata ampliata per tenere conto delle preferenze dei clienti

Introdotta nel 2007, la normativa MiFID è stata creata per rafforzare la tutela degli investitori di fronte agli istituti finanziari, nonché la trasparenza dei mercati e delle transazioni. La direttiva prevede che gli istituti conoscano il profilo di investimento dei propri clienti per assicurarsi che questi ultimi comprendano i prodotti finanziari loro offerti e che tali prodotti soddisfino al meglio le loro aspettative. Queste informazioni sono ottenute attraverso una valutazione di adeguatezza, anche nota come *suitability assessment*, che riguarda:

- gli obiettivi finanziari,
- il profilo di rischio (compresa la capacità e la disponibilità a sostenere le perdite),
- le conoscenze finanziarie,
- l'esperienza in materia di investimento.

Nell'ambito del suo Piano d'azione per un'economia più rispettosa dell'ambiente, la Commissione europea ha voluto apportare delle modifiche alla MiFID II per **garantire che le preferenze ESG dei clienti vengano adeguatamente prese in considerazione**. Quindi, **dal 2 agosto**, i consulenti finanziari devono, prima di proporre un investimento finanziario ai propri clienti, **prendere in considerazione le preferenze di questi ultimi in materia di sostenibilità**. Il *suitability assessment* deve ormai includere domande relative alle suddette preferenze di sostenibilità.

Cosa sono le preferenze di sostenibilità?

"Interessarsi alla sostenibilità di un investimento finanziario significa prestare attenzione alle sue conseguenze ambientali, sociali, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione" (AMF) – Questi criteri di analisi extra-finanziaria sono anche detti criteri ESG.

1 - Vos préférences en matière de développement durable : ce qui change pour vos placements | AMF (amf-france.org), <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/actualites-mises-en-garde/vos-preferences-en-matiere-de-developpement-durable-ce-qui-change-pour-vos-placements>

Le preferenze sono determinate secondo 3 assi:

- la percentuale di investimenti che il cliente desidera realizzare in attività considerate sostenibili sul piano ambientale dalla classificazione europea ("Tassonomia"),
- la percentuale che il cliente desidera destinare a "investimenti sostenibili" ai sensi del regolamento SFDR,
- l'inclusione dei "Principali impatti negativi" (PAI o *Principal Adverse Impacts*, in inglese), quali emissioni di gas a effetto serra, rifiuti pericolosi, violazione dei diritti umani, ecc.

Queste preferenze possono essere valutate a livello di singolo investimento finanziario o di intero portafoglio.

Nella pratica, in che modo il consulente può aiutare l'investitore a definire le sue preferenze?

Può chiedere, ad esempio, se il cliente desidera:

- sostenere un particolare obiettivo ambientale, come la lotta contro il cambiamento climatico,
- investire una parte del proprio portafoglio in un settore specifico, come le energie rinnovabili,
- escludere, al contrario, alcuni settori di attività, come le energie fossili,
- assicurarsi che il proprio investimento non abbia un impatto negativo sulla biodiversità o sul clima.

Ogni consulente finanziario potrà formulare le domande che preferisce. Una volta al corrente delle "preferenze ESG" del proprio cliente, potrà proporgli soluzioni che soddisfino al meglio le sue aspettative.

Una mancanza di precisione che lascia spazio all'interpretazione

In assenza di precisazioni da parte delle autorità europee, la concretizzazione di queste preferenze di sostenibilità rappresenta un grattacapo per tutti gli operatori del settore. Pone, di fatto, problemi di interpretazione.

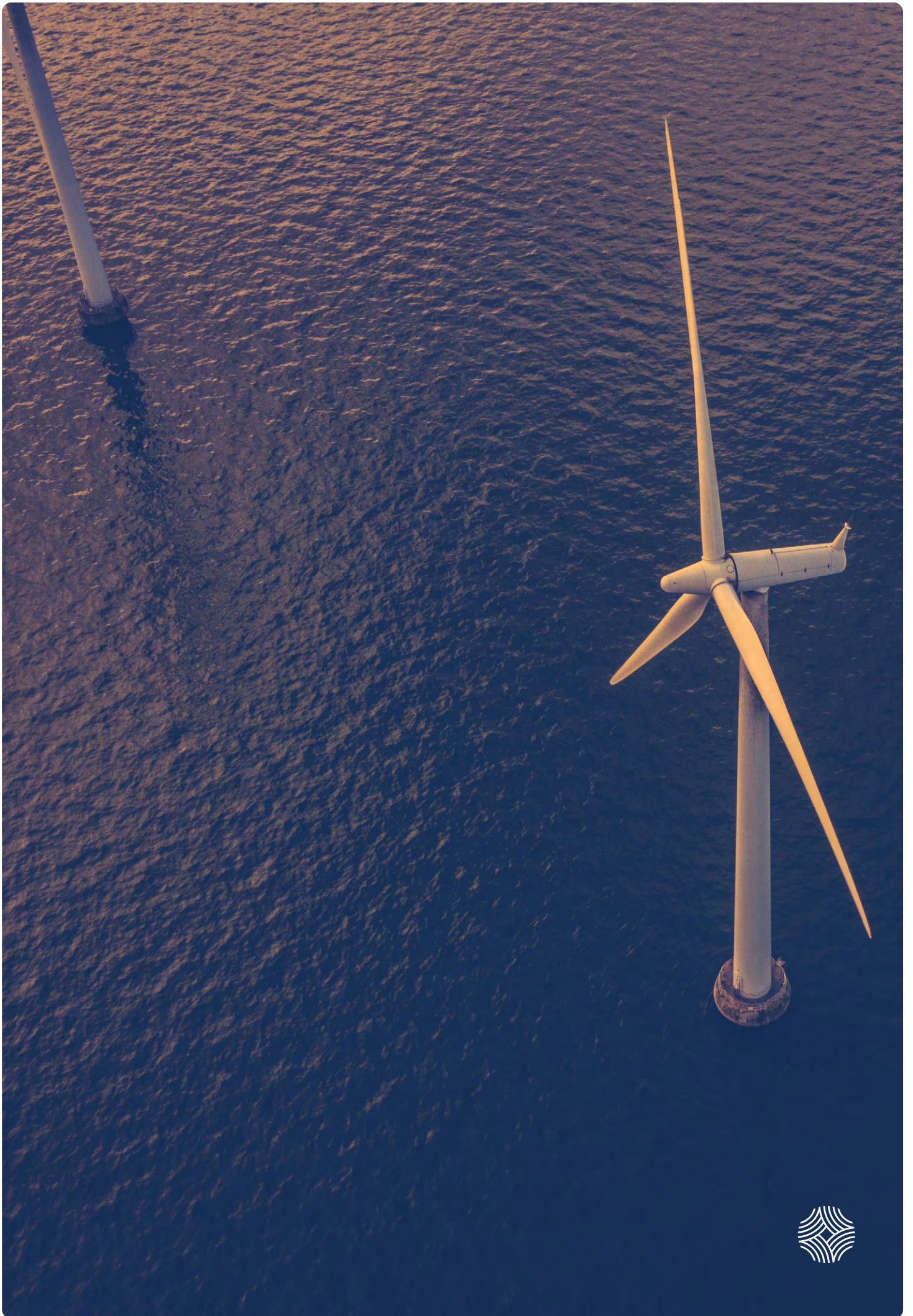
- **Le 3 domande devono essere intese singolarmente o in maniera complessiva?** Ossia le preferenze dovranno prendere in considerazione sia la percentuale del portafoglio investita in attività sostenibili in base alla Tassonomia, sia quella destinata a investimenti sostenibili ai sensi del regolamento SFDR, sia tenere conto dei Principali impatti negativi? (approccio complessivo o "e/ e") o bisogna considerare *almeno uno* di questi tre elementi? (approccio "o/ o").

- In base alle risposte a queste tre domande, è necessario **costruire un punteggio globale** (risposte low/medium/high -> che combinazione per le 3?) **o interpretare ogni domanda separatamente?**

- Per quanto riguarda la quota destinata agli investimenti sostenibili, occorre prendere in considerazione una percentuale minima o una forbice?

Al fine di rispettare la data di entrata in vigore del 2 agosto, precedente alla pubblicazione degli Orientamenti ESMA, ogni operatore ha dovuto sviluppare il proprio approccio, facendo le proprie scelte metodologiche, per redigere il proprio questionario e formare tutti i propri consulenti.

L'approccio adottato da Candriam consiste nel lasciare al cliente la massima libertà possibile e nel chiedergli di specificare se desidera che tutte e tre le risposte siano prese in considerazione in modo complessivo ("e/ e") o meno ("o/ o").



Sembra complesso riuscire ad essere abbastanza precisi da cogliere particolari sensibilità, come l'esclusione di alcune società o di alcuni settori di attività, quando i dati ESG sono ancora molto carenti - oltre alla mancanza di standardizzazione dei dati e delle metodologie per calcolare la percentuale di investimenti sostenibili, va osservato che le società non finanziarie pubblicheranno la quota dei propri investimenti in linea con la Tassonomia solo nel 2023 (2024 per le società finanziarie). Come proporre al cliente prodotti che rispondano alle sue aspettative in questo campo, quando non sono disponibili normative precise né dati?

Una tabella di marcia serrata che mette il carro davanti ai buoi

L'attuazione a passo spedito delle direttive comporta non pochi problemi per l'intero settore finanziario. La data di entrata in vigore della direttiva MiFID II è decorrelata dal calendario di attuazione del regolamento SFDR e della Tassonomia europea. Come spiegato in precedenza, il *suitability assessment* deve essere pronto anche prima dell'entrata in vigore delle norme tecniche di Livello 2 del regolamento SFDR e dell'obbligo di pubblicare dichiarazioni sulle percentuali di investimenti sostenibili, sull'allineamento alla Tassonomia e sull'inclusione dei Principali impatti negativi.

Nell'attesa che gli operatori pubblichino i loro indicatori sui PAI e sulla quota degli investimenti in linea con la Tassonomia, nel 2023, gli istituti finanziari hanno dovuto individuare proxy per raccomandare ai propri clienti prodotti finanziari sostenibili.

Pian piano emergono informazioni più dettagliate

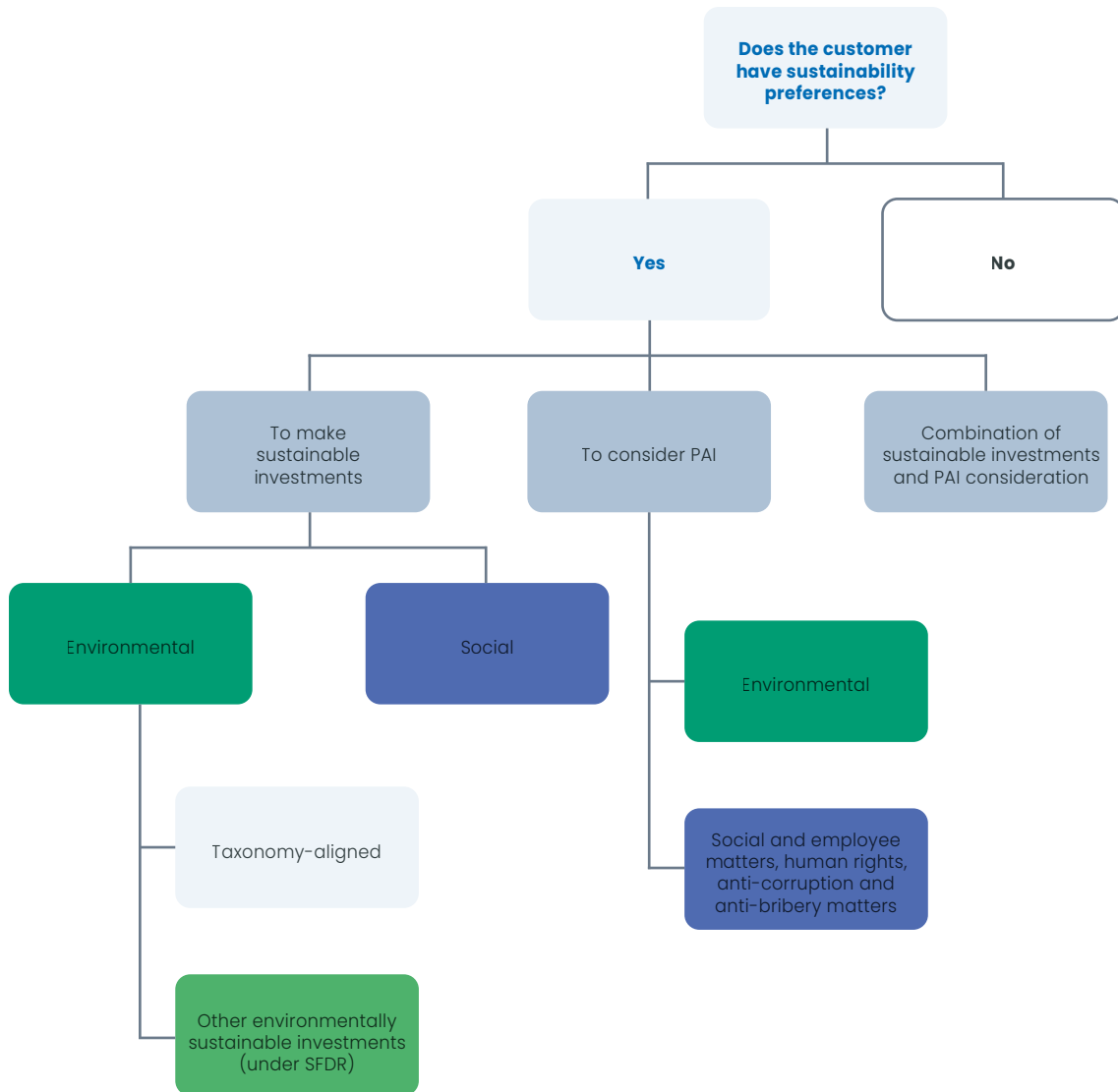
Una precisazione è stata fornita dall'**EIOPA** negli Orientamenti pubblicati a luglio²: l'approccio privilegiato sembra essere quello della "*percentuale minima*" di investimenti in linea con la Tassonomia e "sostenibili" ai sensi del regolamento SFDR.

Inoltre, l'EIOPA predilige un'interpretazione non complessiva delle tre risposte, come illustrato nel seguente schema:

2 - Guidance on the integration of the customer's sustainability preferences in the suitability assessment under IDD | Eiopa (europa.eu), <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/guidance-integration-of-customers-sustainability-preferences-suitability>

Figura 1:

Collecting information from the customer - Step 1



Fonte: EIOPA

Peraltro, il settore attendeva con trepidazione la pubblicazione da parte dell'**ESMA** di linee guida volte ad assistere gli istituti finanziari. Questi Orientamenti, pubblicati a fine settembre³, hanno fornito ulteriori chiarimenti e raccomandazioni sulle modalità di applicazione delle direttive.

L'AFG⁴ ne propone una lettura chiara e utile:

- "I clienti per i quali le preferenze di sostenibilità non sarebbero ancora state aggiornate sono considerati neutri in materia di preferenze di sostenibilità"⁵.

3 - ESMA publishes final guidelines on MiFID II suitability requirements (europa.eu), <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements-0>

4 - Publication des orientations de l'ESMA sur les préférences de durabilité dans les exigences d'adéquation MIF - AFG - Association Française de la gestion financière, <https://www.afg.asso.fr/afg-news/publication-des-orientations-de-lesma-sur-les-preferences-de-durabilite-dans-les-exigences-dadequation-mif/>

5 - ESMA final guidelines on MiFID II suitability requirements, supporting guideline 57, page 54.

- "Il concetto di combinazione delle preferenze di sostenibilità viene eliminato. Si dovrà chiedere al cliente se ha delle preferenze di sostenibilità per le diverse categorie di MIF ESG (a, b, c). Si precisa inoltre, nell'allegato III della relazione finale, che tali categorie (a, b, c) sono alternative, salvo espressa richiesta del cliente"⁶.

- "Per quanto riguarda le percentuali minime, l'ESMA propone di ragionare per "percentuali minime standardizzate" (ad esempio: almeno il 20%, almeno il 25%, ecc.)⁷. Questo orientamento è in linea con gli "Orientamenti EIOPA" pubblicati in estate".

Così, il quadro si fa progressivamente più chiaro. Tuttavia, è deplorabile che i tempi stretti del regolamento SFDR e lo scarto temporale tra l'entrata in vigore delle diverse direttive costringano il settore a procedere a tentoni e a fare scelte interpretative che potrebbero essere messe in discussione dalla successiva pubblicazione di informazioni dettagliate sull'applicazione di queste normative.

La Commissione europea ha esaminato le questioni sollevate dalle autorità nazionali o dalle associazioni del settore, ma mantiene il suo calendario in base al principio del "*learning by doing*" ("*apprendimento attraverso la pratica*").

È lodevole che l'emergenza climatica abbia spinto l'UE ad agire rapidamente per coinvolgere gli investitori privati e convogliare il prima possibile i risparmi in prodotti che contribuiscano a un'economia più sostenibile. Ora che i risparmiatori sono al centro della transizione ecologica, è necessario fornire loro le chiavi per fare la propria parte. C'è ancora un enorme deficit di conoscenze tra i risparmiatori in materia di investimenti responsabili.

L'attuazione di SFDR 2 richiede uno sforzo comune di pedagogia nei confronti degli investitori e dei loro consulenti per gli investimenti. Questa sfida e l'energia che richiede sono probabilmente all'altezza della crisi climatica che dobbiamo affrontare.

Il nuovo regolamento MiFID mira a promuovere i prodotti finanziari sostenibili, evitando il marketing "green" e combattendo il fenomeno del greenwashing. Gli errori commessi nell'interpretazione di direttive troppo vaghe possono essere all'origine di molte controversie, specialmente perché i vari attori impegnati nella difesa del clima e del pianeta controllano le azioni dei soggetti operanti a tutti i livelli. Per prudenza, i promotori di fondi devono rimanere il più possibile fedeli, nei loro documenti di marketing, ai prospetti normativi convalidati dalle autorità competenti.

Candriam desidera esprimere i suoi ringraziamenti alla AFG per i suoi consigli.

6 - ESMA final guidelines on MiFID II suitability requirements, paragraph 35, page 25.

7 - ESMA final guidelines on MiFID II suitability requirements, supporting guideline 27, page 46.





143 Mld di €

di attivi in gestione
al 30 giugno 2022



600

esperti al
vostro servizio



25 anni

Apprendo la strada
agli investimenti

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in qualsiasi momento; il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto.

Il presente documento non costituisce una ricerca in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 36, paragrafo 1 del Regolamento delegato (UE) 2017/565. Candriam dichiara che le informazioni non sono state elaborate in conformità alle disposizioni di legge che promuovono l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che non sono soggette ad alcun divieto di esecuzione di transazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Candriam consiglia agli investitori di consultare sul sito www.candriam.com le informazioni chiave per gli investitori, il prospetto e ogni altra informazione pertinente, prima di investire in uno dei suoi fondi, compreso il valore patrimoniale netto degli stessi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY