

ATTUALITÀ

La profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza

Verso l'integrazione della sostenibilità nel processo di investimento

20 Aprile 2023

Francesco Quaranta, Ufficio Vigilanza Banche e Imprese di Assicurazione, CONSOB

Paola Soccorso, Ufficio Studi Economici, CONSOB



Francesco Quaranta, Ufficio Vigilanza Banche e Imprese di Assicurazione, CONSOB *

Paola Soccorso, Ufficio Studi Economici, CONSOB *

** Le opinioni espresse nel presente articolo sono personali degli Autori e non impegnano in alcun modo la CONSOB; nel citarne i contenuti, non è pertanto corretto attribuirli alla CONSOB o ai suoi Vertici.*

La profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza. L'evoluzione del contesto normativo di riferimento

La profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza, così come definita nel quadro normativo europeo, rappresenta uno degli strumenti più rilevanti per la tutela dell'investitore che decida di avvalersi del servizio di consulenza finanziaria per gli investimenti o del servizio di gestione del portafoglio.

Il legislatore comunitario ha disciplinato in modo organico la valutazione di adeguatezza fin dal quadro MiFID (*Markets in financial instruments directive*, 2004/39/EC) e nel 2012 la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) ha pubblicato le proprie linee guida in materia (Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID). Le regole per la valutazione di adeguatezza sono state ulteriormente valorizzate dalla direttiva 2014/65/EU (cosiddetta MiFID II) che, assieme al regolamento EU n. 600/2014 (cosiddetto MiFIR), ha reso ancor più centrale l'accurata conoscenza della propria clientela da parte degli intermediari anche ai fini dell'efficacia dei nuovi presidi di *product governance* e di definizione del *target market* da parte del distributore.

Le Autorità di vigilanza dei mercati finanziari hanno conseguentemente dedicato particolare attenzione allo strumento di rilevazione delle informazioni sul cliente utile ai fini della valutazione di adeguatezza, che si sostanzia in via di assoluta prevalenza nel cosiddetto questionario MiFID.

Sulla scorta delle esperienze applicative maturate nonché alla luce del nuovo contesto normativo tracciato dalla MiFID II, il 28 maggio 2018 l'ESMA ha pubblicato i nuovi Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II.

Successivamente, al fine di integrare i profili di sostenibilità (cosiddetti profili ESG dall'inglese *Environmental, Social e Governance*) nei servizi d'investimento, sono state apportate modifiche alle disposizioni di attuazione della MiFID II, con particolare riguardo alla valutazione di adeguatezza, tramite il Regolamento (UE) 2021/1253, direttamente applicabile negli Stati membri dell'Unione dal 2 agosto 2022.

Allo scopo di allineare gli Orientamenti vigenti alle descritte novità normative e alle *best practices* più diffuse, infine, il 23 settembre 2022 l'ESMA ha pubblicato i nuovi Orientamenti in materia di adeguatezza.

za.

La ricognizione della CONSOB sui questionari utilizzati da un campione di intermediari italiani

Nel 2012 la CONSOB ha condotto uno studio su 20 questionari somministrati ai propri clienti da un campione rappresentativo di intermediari italiani, concentrandosi sulla rilevazione della tolleranza al rischio e seguendo anche le indicazioni della finanza comportamentale e della psicomètria (Linciano e Soccorso, 2012). Le analisi lasciavano trasparire, in generale, ampi margini di miglioramento degli strumenti di rilevazione delle caratteristiche della clientela utilizzati dagli intermediari.

A distanza di un decennio la CONSOB ha avviato una nuova ricognizione dei processi di profilazione della clientela, nell'ambito della quale è emerso che gli intermediari, anche alla luce delle intervenute modifiche normative e delle indicazioni delle Autorità, hanno provveduto a rivedere progressivamente struttura e contenuti dei questionari.

Il nuovo studio CONSOB, riprendendo l'approccio metodologico sviluppato nel 2012 ha tenuto conto delle indicazioni della disciplina di riferimento, degli orientamenti ESMA e delle buone prassi relative a contenuti, struttura e impostazione grafica nonché a modalità di somministrazione di questionari che possono desumersi da discipline quali statistica, psicomètria e finanza comportamentale. Rispetto al 2012, l'analisi è stata altresì estesa agli algoritmi utilizzati dagli intermediari per la generazione dei profili di rischio degli investitori. In particolare, per ciascun intermediario, sono state esaminate le regole di valorizzazione e aggregazione delle informazioni raccolte nonché le procedure funzionali all'attribuzione di uno specifico profilo al cliente e riprodotte tali regole in un processo di simulazione campionaria della profilazione.

Gli esiti della ricognizione, illustrati nel *discussion paper* n. 11, *Profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza. Follow up dello studio del 2012 su un campione di intermediari italiani*, pubblicato nel novembre 2022¹, rappresentano una fotografia delle caratteristiche dei questionari MiFID in uso presso ventidue intermediari italiani, rappresentativi di circa la metà delle masse amministrato per

¹ Lo studio è disponibile al seguente link: https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-dp/-/asset_publisher/hXGycwV5V5rC/content/dp11/11973.

conto di clientela *retail* al primo trimestre 2022, scattata in un momento strettamente antecedente la più recente innovazione normativa connessa alla rilevazione delle preferenze di sostenibilità.

Le evidenze raccolte consentono di concludere che rispetto al 2012 la qualità degli strumenti di rilevazione utilizzati dagli intermediari per la valutazione di adeguatezza è, in media, più elevata, in termini sia di completezza dei contenuti sia di chiarezza della struttura sintattica e dei termini utilizzati.

Per quanto concerne gli algoritmi utilizzati per l'attribuzione dei profili ai clienti, è stata riscontrata, anche per effetto dell'attività di vigilanza condotta dalla CONSOB, una crescente attenzione verso l'utilizzo di metriche tali da contenere i rischi di orientamenti opportunistici delle profilazioni, non allineate alle caratteristiche effettive della clientela. Le evidenze raccolte mostrano in linea generale un approccio non distortivo degli algoritmi, con una concentrazione delle osservazioni campionarie maggiore in corrispondenza delle fasce mediane.

Nel contesto descritto, permangono, tuttavia, margini di miglioramento, relativi sia alla struttura dei questionari sia agli algoritmi utilizzati per la profilazione. Per quanto riguarda il primo aspetto si ricorda, tra gli altri, la permanenza di domande per la rilevazione delle conoscenze finanziarie basate sull'auto-valutazione. Con riferimento al secondo aspetto, si menzionano: l'assegnazione di punteggi non adeguatamente differenziati per tipo di domanda e rilevanza della variabile da investigare; la mancata valorizzazione di talune informazioni raccolte in sede di somministrazione del questionario; l'ampiezza dei controlli di coerenza interna delle informazioni raccolte; la scarsa presenza di verifiche rispetto al più ampio set informativo a disposizione dell'intermediario.

In merito alla rilevazione delle preferenze di sostenibilità, in un contesto caratterizzato dall'assenza di specifiche previsioni normative in materia di investimenti sostenibili, la presenza di domande mirate sul tema appariva ancora circoscritta, riscontrandosi solo in due dei questionari analizzati. In entrambi i casi le risposte ai quesiti sulla sostenibilità non contribuivano ancora alla determinazione del profilo del cliente, rilevando, al momento dell'analisi, esclusivamente per finalità statistiche. Gli intermediari hanno, tuttavia, avviato specifiche progettualità finalizzate alla revisione degli strumenti di profilazione adottati, per tener conto anche dei più recenti Orientamenti ESMA che fanno riferimento, in particolare, al dovere di: raccogliere informazioni dai clienti sulle loro preferenze in relazione ai diversi

tipi di prodotti di investimento sostenibili e sulla misura in cui desiderano investire in questi prodotti; individuare tra i prodotti adeguati a conoscenze ed esperienze, situazione finanziaria e obiettivi del cliente quelli che soddisfano le preferenze in materia di sostenibilità; aiutare i clienti a comprendere il concetto di preferenze di sostenibilità e spiegare la differenza tra prodotti con e senza caratteristiche di sostenibilità in modo chiaro ed evitando un linguaggio tecnico².

² La familiarità con gli investimenti sostenibili e la consapevolezza delle proprie preferenze costituiscono, in effetti, il presupposto di una effettiva integrazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento. Dal Rapporto CONSOB 2022 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane emerge infatti che il primo deterrente all'investimento sostenibile è la scarsa conoscenza. Alla scarsa conoscenza possono poi associarsi ulteriori fattori disincentivanti, come la convinzione o la percezione che gli investimenti sostenibili rendano meno di opzioni di investimento tradizionali o l'idea che si tratti di prodotti più costosi di quelli tradizionali o il timore che si tratti di operazioni di marketing (ossia di greenwashing). Il Rapporto è disponibile al seguente link: https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rf/-/asset_publisher/lr0V5xvz7Z8K/content/report-famiglie-2022/11973.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

