

## MIFID II: tutto quello che c'è da sapere sul nuovo test delle preferenze di sostenibilità

Dal quadro normativo all'implementazione

Valentina Romeo, Investment Writer



Il panorama normativo europeo si sta muovendo molto velocemente in questi ultimi tempi. Dall'introduzione del Regolamento in merito all'"informativa di sostenibilità dei servizi finanziari" (Sustainable Financial Disclosure Regulation - SFDR) nel 2021, ci concentriamo ora sulle nuove regole in arrivo e, in particolare, la necessità di stabilire le preferenze in materia di sostenibilità come parte della valutazione di adeguatezza della MIFID II.

In questo articolo, esamineremo gli elementi chiave della normativa, che entrerà in vigore il 2 Agosto: i nuovi requisiti nella profilazione delle preferenze in materia di sostenibilità e come si posizionano nell'agenda globale della finanza sostenibile in Europa; come il nuovo test potrebbe funzionare nella pratica; quali sono le sfide legate alla sua implementazione e quale sarebbe il ruolo dei consulenti.

### Che cos'è il test per la valutazione delle preferenze in materia di sostenibilità?

Secondo Elisabeth Ottawa, Deputy Head of Public Policy di Schroders: "La sostanza di questi nuovi requisiti, è che ogni cliente, esistente e nuovo, dovrà rispondere alla domanda su quali siano le sue effettive preferenze in tema di sostenibilità."

"Esistono tre modalità di risposta: allineamento di un prodotto alla Tassonomia EU, allocazione di un prodotto in investimenti sostenibili come definito dal regolamento SFDR o una considerazione qualitativa o quantitativa dei

principali impatti avversi (Principal Adverse Impacts - PAIs). Va ricordato che i PAI mirano a catturare gli effetti negativi che gli investimenti potrebbero avere sull'ambiente o la società.

"Quando il cliente sceglie un'opzione o una combinazione di opzioni, il consulente deve assicurarsi che il prodotto proposto corrisponda alle sue preferenze in materia di sostenibilità. In caso contrario, il prodotto non potrà essere venduto a meno che il cliente non cambi le sue preferenze."

### **Come si posizionano i requisiti sulle preferenze di sostenibilità nell'agenda di finanza sostenibile in Europa?**

Elisabeth Ottawa commenta: "L'obiettivo dell'agenda europea sulla finanza sostenibile è di veicolare maggiori investimenti in asset sostenibili e di rendere quindi più 'verde' l'economia europea. Il modo in cui questo dovrebbe funzionare negli investimenti è il seguente:

"Le società riportano informazioni non finanziarie, legate alla sostenibilità e l'allineamento delle loro attività economiche alla Tassonomia europea. Gli operatori dei mercati finanziari potrebbero quindi servirsi di questi dati per divulgare informazioni sul livello di sostenibilità dei propri prodotti e, più in generale, per comunicare come integrano la sostenibilità nel suo complesso.

"Nella fase successiva, i consulenti dovrebbero chiedere ai clienti quali sono le loro preferenze in materia di sostenibilità e individuare i prodotti più idonei. In questo modo, l'investitore si sentirebbe più sicuro di investire in un prodotto che rispecchi le proprie preferenze. E poiché tutti i prodotti sostenibili devono rispettare le norme sulla disclosure, c'è maggiore comparabilità è quindi competizione tra di loro."

### **Quali sono i primi passi per i consulenti quando affrontano le preferenze di sostenibilità?**

Per Anastasia Petraki, ESG Investment Director di Schroders: "Ci sono due cose che i consulenti dovrebbero fare. La prima è continuare a raccogliere informazioni per fare il punto sulla situazione del cliente, soprattutto finanziaria, sul suo livello conoscenza ed esperienza, e sui suoi obiettivi di investimento.

"Il passo successivo sarebbe quello di spiegare al cliente cosa sono i fattori ESG (Environmental, Social and Governance) e in che modo possono essere declinati.

"I consulenti dovrebbero anche sottolineare la differenza tra i prodotti incentrati sulla sostenibilità e quelli che non lo sono. Dopo aver definito un quadro generale, potrebbero passare alla domanda vera e propria: "Ha preferenze in materia di sostenibilità? Sì o No". Se un cliente risponde 'No', il consulente è comunque autorizzato a consigliare un prodotto sostenibile, purché sia ritenuto idoneo in base alle conoscenze, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento del cliente.

"Se il cliente risponde 'Sì', e ci aspettiamo che la maggior parte dei clienti lo faccia, allora dovrà esprimere le sue preferenze per l'allineamento alla Tassonomia, la percentuale di investimenti sostenibili, o le principali considerazioni sull'impatto avverso."

### **E se il cliente sceglie più modalità di risposta?**

Anastasia Petraki prosegue: "Le linee guida dicono poco su cosa succede se un cliente sceglie una combinazione di modalità, ma forse avremo maggiori informazioni in merito nel corso dell'anno. Se il cliente sceglie l'allineamento di un prodotto alla Tassonomia europea, il passo successivo sarebbe quello di identificare un range o la percentuale minima di

tale allineamento. Se il cliente sceglie la percentuale di allocazione di un prodotto in investimenti sostenibili, di nuovo l'idea sarebbe di identificare quale sia la percentuale minima, ma soprattutto di decidere di concentrarsi sui fattori E, S o G. Infine, se il cliente sceglie le principali considerazioni sull'impatto avverso, spetta a lui decidere se vuole concentrarsi sui fattori E, S o G."

### **Cosa succede se le preferenze espresse dal cliente non coincidono con un prodotto sul mercato?**

Anastasia Petraki: "Se il cliente esprime preferenze in modo tale che nessun prodotto venga identificato idoneo a una raccomandazione, seguirà probabilmente un processo piuttosto iterativo. Gli verrà chiesto fino a che punto è disposto a modificare il modo in cui esprime le sue preferenze in materia di sostenibilità.

"Se sceglie di modificare le sue preferenze, il processo iterativo si ripete. Nel caso contrario, si conclude il rapporto con il cliente. Crediamo che sia importante per il consulente registrare e documentare ogni informazione indipendentemente dall'esito della consulenza. Ci aspetteremmo un focus specifico sui casi in cui un cliente decide di modificare le proprie preferenze."

### **Quali sono gli strumenti a disposizione per i consulenti?**

Nathæle Rebondy, Head of Sustainability Europe di Schroders commenta: "Uno strumento chiave a disposizione dei consulenti per aiutarli a filtrare e scegliere prodotti rilevanti in base alle preferenze espresse dai clienti, è lo European ESG Template (EET). L'EET riunisce tutti i dati ESG utili ed essenziali per assicurarsi che i distributori siano in grado di considerare e soddisfare i requisiti normativi.

"Anche se l'EET è volontario, è probabile che sia il mezzo principale grazie al quale le case prodotte sono in grado di tenere traccia delle preferenze in materia di sostenibilità nella gamma di prodotti che offrono."

### **Quali sono le sfide dell'implementazione di questo nuovo test?**

Per Anastasia Petraki "Guardando alla timeline della nuova normativa, abbiamo identificato almeno quattro problemi:

1. Le linee guida finali su come fare il test sulle preferenze in materia di sostenibilità saranno rese disponibili dalle autorità nel corso dell'anno, qualche mese dopo l'entrata in vigore di inizio agosto.
2. Le informazioni dettagliate sui prodotti di cui agli Articoli 8 e 9, che contribuiranno al test sulle preferenze in materia di sostenibilità, saranno disponibili nei modelli di informativa SFDR di Livello 2 che entreranno in vigore nel mese di gennaio 2023.
3. La Tassonomia, che è una delle modalità di risposta chiave, è ancora in lavorazione.
4. Le società riferiranno solo i dati non finanziari necessari, con il regolamento sulla Tassonomia che si applica solo a un numero limitato di società, e la Direttiva sul Reporting Societario di Sostenibilità (CSRD) che non entrerà in vigore prima del 2024."

### **Che cos'è la Tassonomia europea?**

Anastasia Petraki: "La Tassonomia europea è un sistema di classificazione che ci aiuta a identificare quali attività economiche sono sostenibili a livello ambientale. Per raggiungere tale obiettivo, un'attività economica deve fare quattro cose.

"Deve contribuire a livello significativo ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali<sup>1</sup>; non deve creare alcun danno significativo agli altri obiettivi; deve soddisfare criteri di screening tecnico abbastanza dettagliati e infine deve rispettare un minimo di politiche sociali. Ad oggi, con solo due di sei obiettivi ambientali specificati, solo un numero molto ridotto di attività economiche in Europa si può definire 'green' (stimato tra l'1% e il 5%).

### **Qual è lo stato attuale del regolamento sulla Tassonomia?**

Anastasia Petraki: " Al momento, il Regolamento sulla Tassonomia è incompleto, è ancora contestato da un punto di vista politico e manca la parte di rendicontazione societaria. Questo significa che abbiamo dei gap importanti di informazioni. Le autorità di regolamentazione europee indicano che l'uso di stime non è consentito, ma in mancanza di dati provenienti dalle aziende, si possono utilizzare "informazioni equivalenti" in provenienza dalle aziende stesse o da fornitori terzi. Non è chiaro in che modo tali informazioni differiscano dalle stime.

"Quando queste stime sono disponibili sul mercato, vediamo molte differenze.

Inoltre, i clienti non sono molto familiari con il concetto di Tassonomia. I consulenti dovranno capire che tipo di informazione esiste, se proviene direttamente dalle aziende o se è stata generata da stime. In quest'ultimo caso, bisogna poi domandarsi se sono state le società stesse o soggetti terzi a generarle, e in che modo? E così via."

### **Il test sulle preferenze in materia di sostenibilità dovrà concentrarsi solo su tre modalità di risposta?**

Anastasia Petraki: "Le autorità di regolamentazione sono state piuttosto esplicite sul quadro regolamentare delle preferenze in materia di sostenibilità, il che significa che la valutazione effettiva dovrà ruotare attorno a queste tre opzioni. Credo che nel tentativo di spiegare il quadro di riferimento ai clienti, si possa avviare una discussione più ampia a proposito dei fattori ESG, sui diversi approcci di investimento e su come intendono raggiungere gli obiettivi di sostenibilità. Capire l'approccio di investimento è forse più importante che comprendere i singoli numeri, perché isolati e fuori dal contesto questi ultimi non dicono molto del modo in cui viene gestito un fondo."

Elisabeth Ottawa: "Vorrei prendere come analogia la lettura di un menù al ristorante. La conversazione potrebbe iniziare con una spiegazione 'Che cos'è un antipasto? Che cos'è un piatto principale? Che cos'è un dessert?' Non è necessario elencare la ricetta di ogni piatto, ma bisogna spiegare qual è il concetto di ogni gruppo di piatti e qual è la sua caratteristica principale.

"È un piatto vegetariano? Contiene della carne o del pesce? In una fase successiva, il cliente sceglie il tipo di piatto che desidera e quali sono le sue particolari preferenze di gusto. Poi bisogna capire se il menù offre un piatto della categoria scelta. In questo modo, si spera di avviare una conversazione che non vada completamente al di fuori dei requisiti normativi, perché non si inizia e non si finisce servendo solo piatti che hai in menù."

[1] I sei obiettivi climatici sono: mitigazione del cambiamento climatico, adattamento al cambiamento climatico, transizione verso un'economia circolare, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, prevenzione e controllo dell'inquinamento, protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.

