

Sostenibilità, conta il cliente

Le preferenze dell'investitore in materia vanno messe nere su bianco
L'Esma chiede agli intermediari di far emergere in maniera chiara la volontà

DI LUDOVICA D'OSTUNI*

La valutazione di adeguatezza degli investimenti cambia volto. Dal 2 agosto si è arricchita, in relazione agli obiettivi di investimento, con la **verifica delle “preferenze di sostenibilità” della clientela**, definite dall' art. 2 del Regolamento UE n. 565/2017 come modificato dal Regolamento UE n. 1253/2021. Dopo la fase di pubblica consultazione, il 23 settembre l'Esma ha reso noto il final report e la nuova versione delle linee guida che sostituiranno quelle emanate nel 2018.

Sei mesi per adeguarli

Il termine di adeguamento alle nuove disposizioni è fissato in 6 mesi dalla data della pubblicazione delle linee guida nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea: Esma ha accolto infatti le richieste pervenute nel corso della consultazione di estendere il termine inizialmente individuato in due mesi ma da molti ritenuto troppo breve. Le linee guida contengono indicazioni puntuali sulle modalità di rilevazione e di valutazione delle preferenze di sostenibilità nell'ambito della verifica di adeguatezza. Agli intermediari è richiesto di

investigare in modo granulare tutti gli ambiti declinati dal Regolamento. L'aspettativa della vigilanza, dunque, sembra essere verso un set di domande piuttosto articolate e puntuali. Emerge chiaramente la necessità di richiedere al cliente innanzitutto se ha o meno preferenze di sostenibilità e, in caso di risposta positiva, di verificare se tali preferenze riguardino una o più delle categorie di prodotti indicate dal testo regolamentare (prodotti ecosostenibili, sostenibili in senso più ampio, prodotti che considerano i cosiddetti “Pai”).

La “minimum proportion”

In merito ai prodotti ecosostenibili e sostenibili dovrà essere indagata anche la cosiddetta “minimum proportion”, ossia la misura in cui i prodotti devono investire in strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità ed ecosostenibilità. Esma ha chiarito che tale misura può essere intesa come “percentuale di investimento minima” e che gli intermediari possono predeterminare percentuali di tipo standardizzato tra cui il cliente potrà scegliere.

Alcuni passaggi sono dedicati alla consulenza con approccio di portafoglio e alla gestione di portafogli e si precisa che al cliente può essere richiesto anche di indicare **quale parte/percentuale del portafoglio intende dedicare agli investimenti sostenibili.** In questo caso l'intermediario potrà poi verificare l'adeguatezza dei prodotti raccomandati in considerazione del portafoglio nel suo complesso o anche solo di quella parte/percentuale che il cliente ha dichiarato di voler dedicare agli investimenti sostenibili.

L'Esma si occupa anche della condotta che gli intermediari devono tenere quando intendono consigliare prodotti che non soddisfano le preferenze di sostenibilità del cliente e chiarisce che ciò è possibile solo una volta che il cliente abbia deciso di adattare le proprie preferenze. L'adattamento può essere effettuato solo in relazione ad una specifica consulenza e non incide sul profilo del cliente. La scelta del cliente di adattare le proprie preferenze deve essere **documentata nel report di consulenza** o nel caso della gestione



di portafogli nel contratto stesso. È peraltro la stessa Esma a ricordare, opportunamente, che i margini di flessibilità correlati all'approccio di portafoglio mitigano comunque il rischio che l'adattamento avvenga con frequenze eccessive. Le linee guida, infine, ribadiscono che il cliente che non ha espresso alcuna preferenza di sostenibilità (o che ancora non ha aggiornato il questionario) può essere considerato “sustainability neutral”, con la conseguenza che l'intermediario può raccomandare prodotti sia con che

senza caratteristiche di sostenibilità. Nel final report Esma fornisce importanti chiarimenti sulle tempistiche di aggiornamento dei questionari per i clienti già profilati: sebbene la normativa faccia riferimento alla possibilità di procedere a tale aggiornamento in occasione della scadenza naturale dei questionari, l'autorità europea ha chiaramente evidenziato che si attende dagli intermediari un comportamento proattivo con vere e proprie campagne di aggiornamento dei questionari, con l'obiettivo

di aver rilevato le preferenze di sostenibilità della clientela entro 12 mesi dall'entrata in vigore delle nuove regole. Appare dunque chiaro che nel prossimo futuro gli intermediari saranno chiamati non solo a valutare la compliance degli attuali questionari a quanto indicato, ma anche a **programmare e gestire un'intensa attività di aggiornamento** dei questionari della clientela esistente.

xxxxxxx