



# Adeguatezza da provare

Con la Mifid 2 arrivano nuovi criteri per valutare il lavoro svolto dagli intermediari  
L'obiettivo del legislatore comunitario è garantire maggiori tutele per gli investitori

DI LUCA ZITIELLO\*

La Mifid 2 conferma la centralità del processo di adeguatezza nella prestazione dei servizi di gestione patrimoniale e di consulenza. Esma, lo scorso luglio, ha messo in pubblica consultazione un importantissimo documento contenente le nuove linee guida sui requisiti della suitability.

## Le novità

Pur nella conferma delle precedenti linee guida del 2012, moltissimi sono gli elementi di novità derivanti dai rafforzamenti introdotti nella

Mifid 2: attenzione volta a rendere effettivo e consapevole il processo di adeguatezza, recepimento di alcuni principi derivanti dalla finanza comportamentale, al fine di incidere sugli elementi di condizionamento della volontà del cliente, rafforzamento delle garanzie in caso di utilizzo di processi tecnologici automatici, come quelli del **robo-advisory**, consapevolezza della forte interconnessione tra adeguatezza e product governance che può condurre a una migliore costruzione della segmentazione dei clienti, in

modo da ottimizzare l'allocazione dei prodotti finanziari.

## Informazioni in chiaro

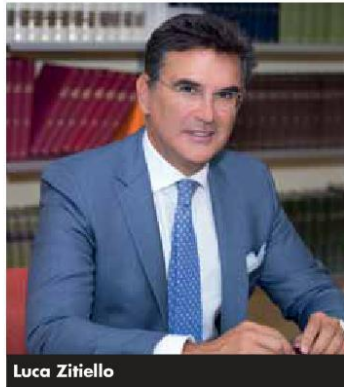
Tra i molti spunti è opportuno concentrarsi su un particolare elemento di novità consistente nell'entrata a pieno titolo dei costi e delle spese tra i requisiti da considerare ai fini del corretto adempimento del processo di adeguatezza.

Sulla scorta di quanto già affermato dalla direttiva e dal regolamento europeo di attuazione, si specifica

che il processo di adeguatezza per poter essere corretto deve superare un **giudizio di equivalenza** dei prodotti consigliati per costo o per complessità rispetto ad altri presenti sul mercato. Il fatto che non solo la natura del prodotto ma anche i costi facciano la differenza in termini di adeguatezza è un dato potenzialmente impattante, soprattutto se si tiene conto che, secondo la normativa e i chiarimenti Esma nella nozione di costo sono inclusi gli incentivi, da considerare ai sensi della nuova disciplina un costo del servizio. Il processo è rigoroso: l'intermediario potrà giustificare la raccomandazione di uno strumento finanziario più costoso, ma dovrà farlo mediante l'impiego di criteri alternativi (come la diversificazione di portafoglio, la liquidabilità o l'efficienza strutturale) che dovranno essere chiaramente rappresentati nel report di adeguatezza da consegnare al cliente prima dell'esecuzione dell'operazione.

#### Costi da giustificare

Un approfondimento è dedicato agli swith, ossia la raccomandazione di sostituzione di uno strumento finanziario mediante vendita e acquisto di un nuovo prodotto. Essa deriva dal nuovo requisito previsto dall'articolo 54, comma 11, del regolamento europeo il quale impone il rispetto del principio di convenienza tra costi e benefici. Quest'analisi deve riguardare vari aspetti, sia monetari che non. Sotto



Luca Zitiello

### Gli operatori dovranno investire per dotarsi di strumenti per il monitoraggio e il controllo dei portafogli

il profilo dei costi si sottolinea come, nel valutare la sostituzione di uno strumento finanziario, debba essere attentamente valutato il rapporto tra costi up front del nuovo a fronte dei costi di uscita da quello esistente e ciò in una logica di **raffronto dei costi sui rendimenti**, criterio questo già presente nella Mifid 2. Questi filtri sono indirizzati non solo a reprimere comportamenti che, in dispregio degli interessi del cliente, portino a consigliare

la sostituzione di prodotti finanziari per motivi di incremento dell'apporto commissionale, ma anche per incrementare l'**efficienza delle scelte di investimento**. Sta di fatto che l'approccio dell'Esma appare rigoroso, se si considera l'invito a evitare comportamenti che possano portare a fenomeni elusivi, quale quello di porre in essere raccomandazioni dove la seconda gamba dell'operazione sia sufficientemente distante nel tempo dalla prima da sfuggire a una sua riconnessione.

#### Investimenti aggiuntivi

Dal rafforzamento del processo di adeguatezza non potrà che derivare un incremento degli investimenti da parte degli intermediari al fine di dotarsi di strumenti di monitoraggio e controllo dei portafogli tali da consentire sia il rispetto della conformità normativa, sia l'**incremento del livello informativo** al cliente che lo renda partecipe dell'innalzamento del livello di servizio svolto, considerato che tali controlli potranno essere realizzati in modo più standardizzato oppure più personalizzato in ragione del tipo di cliente e della grandezza del suo portafoglio.

\*Luca Zitiello, fondatore dello studio legale Zitiello e Associati, è autore di libri e di numerose pubblicazioni in tema di intermediazione finanziaria