

MIFID2

L'adeguatezza si valuta anche sulla diversificazione

Le Linee guida dell'Esma sul processo che porta gli intermediari a conoscere il proprio cliente

Antonio Criscione

■ La valutazione di appropriatezza monitorata lungo tutto il procedimento che porta alla scelta di investimento e oltre. L'Esma ha varato le «Guidelines on certain aspects of the Mifid suitability requirements» («Linee guida su certi aspetti dei requisiti di adeguatezza Mifid»), un documento che a dispetto dell'*understatement* del titolo, in realtà contiene elementi importanti per la valutazione di adeguatezza degli investimenti rispetto ai soggetti a cui sono proposti.

Come spiega l'avvocato Luca Zitiello: «È un documento a lungo atteso dalla comunità finanziaria essendo l'adeguatezza un tema centrale nell'applicazione delle regole di condotta e fa seguito ad un processo di pubblica consultazione iniziato con un paper del 13 luglio 2017. Questo intervento, così detto di terzo livello, è strategico nel fornire indicazioni interpretative uni-

formi della normativa primaria e secondaria in modo omogeneo in tutti gli Stati membri».

Le linee guida aprono a una serie di temi importanti, come il *robo advisor* e la diversificazione degli investimenti (si veda l'intervista in pagina). La diversificazione come strumento di tutela per il cliente, potrebbe evitare molte delle storture verificatesi in Italia negli anni passati, in cui ai clienti erano stati collocati in modo massiccio titoli della casa, senza nessuna attenzione alla distribuzione del rischio su più strumenti.

Il documento parte (dopo la sezione dedicata agli scopi delle linee guida) da due pilastri della Mifid2: conosci il tuo cliente, conosci il tuo prodotto. I clienti dovranno essere informati del fatto che gli intermediari procederanno ad un giudizio di adeguatezza in modo che questi siano consapevoli delle infor-

mazioni che gli verranno richieste e del loro utilizzo: «Si intende stimolare — spiega Zitiello — un processo di consapevolezza degli investitori al fine di far comprendere l'utilità delle informazioni richieste ai fini dell'adeguatezza dei loro investimenti». La necessità che il cliente capisca l'importanza delle informazioni che fornisce è dunque un compito di cui anche l'intermediario deve farsi carico. Per esempio è compito dell'intermediario accer-

tarsi che le informazioni raccolte presso il cliente siano affidabili.

Sempre per quanto riguarda la conoscenza del cliente (anche per questo si veda l'intervista in pagina), le linee guida recepiscono spunti della finanza comportamentale soprattutto nella parte in cui dettano criteri sulle modalità di profilazione della clientela e sulla redazione del questionario. Questo deve fornire una profilatura corretta del cliente, evitare che alla fine le risposte si traducano in un processo di autovalutazione da parte di quest'ultimo. Inoltre è previsto che le informazioni vengano raccolte secondo un principio di proporzionalità, per cui le informazioni necessarie variano in dipendenza del livello e della tipologia del servizio svolto.

Infine Zitiello sottolinea l'importanza delle indicazioni fornite su come interpretare il concetto di "prodotti equivalenti" da prendere in considerazione prima di formulare la raccomandazione o la scelta di investimento, unitamente ai criteri di valutazione in caso di switch da un investimento all'altro. «Si chiarisce — afferma Zitiello — che il criterio dei costi, pur importante, non è l'unico e che il passaggio ad un prodotto più costoso è possibile a condizione che vengano dimostrati e rappresentati i vantaggi compensativi».

I NUOVI PUNTI DI RIFERIMENTO

LA TECNOLOGIA

Il documento dell'Esma sulla valutazione di adeguatezza, allarga il campo di azione rispetto alle linee guida diffuse nel 2012 sullo stesso tema. In particolare prende in considerazione gli sviluppi tecnologici, in particolare l'avvento massiccio di sistemi automatici o semi automatici volti a fornire consigli di investimento o a gestire portafogli.

L'ESPERIENZA

Il documento tiene anche conto dell'esperienza di vigilanza delle autorità nazionali nell'applicazione dei criteri di adeguatezza.

COMPORAMENTI ERRATI

Le linee guida dell'Esma tengono conto anche delle risultanze della finanza comportamentale. Se infatti uno degli aspetti fondamentali della verifica di adeguatezza è la conoscenza del cliente, occorre anche fare in modo che le informazioni raccolte non siano influenzate da bias comportamentali

