

## **“Gli orientamenti dell’ESMA in materia di valutazione di adeguatezza”**

*SDA Bocconi - 4 dicembre 2012*

### ***Suitability rule : linee guida EMSA e recepimento in ambito nazionale***

***Giovanni MUSELLA***  
***Divisione Intermediari***  
***Ufficio Vigilanza e Albo Intermediari***

## ARGOMENTI TRATTATI

- ❑ La MiFID e la centralità della posizione del cliente - la *suitability rule*
- ❑ Le Linee guida emanate dall'ESMA sui requisiti di adeguatezza prescritti dalla MiFID
- ❑ Il recepimento degli orientamenti ESMA in ambito nazionale



## La MiFID e la centralità della posizione del cliente - la suitability rule

Diritto comune – contratti di borsa - L 1/91  
livello nazionale

ISD 93/22  
(INVESTMENT SERVICES DIRECTIVE)

- Armonizzazione minima
- Home country control* (parziale)

1999 – Piano d’azione per i servizi finanziari

2000 – Consiglio Europeo di Lisbona

2001 – Comitato Lamfalussy

MiFID 2004/39  
(Market in financial instruments directive)

- Armonizzazione massima
- Home country control*
- Espresso divieto di gold plating

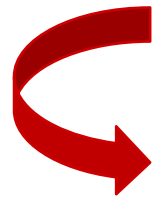
Misure di “esecuzione”

Direttiva di “livello 2” 2006/73

Regolamento “livello 2” 2006/1287

## La MiFID e la relazione intermediario-cliente

L'evoluzione del ruolo dell'intermediario ...

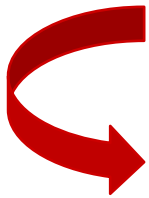


“Venditore”



“Fornitore di servizi”

... e quello del cliente ...



“Consumatore”



“Utente”

Mandato e scambio informativo  
nel continuo



Nel quadro disegnato dalla MiFID, l'intermediario assume un ruolo di **“filtro”** tra il cliente e le diverse soluzioni di investimento disponibili, dovendo:

- convogliare accurate informazioni per l'accesso ai mercati/prodotti di investimento
- fornire la propria assistenza e diligenza professionale nel perdurare della relazione “di servizio” con l'investitore

## Valutazione di adeguatezza (“suitability rule”)

*Know your customer rule*



**Dovere di conoscere il proprio cliente**

*Know your merchandise rule*



**Dovere di conoscere i prodotti e i servizi messi a disposizione della clientela**



**Valutazione di coerenza delle operazioni di investimento/disinvestimento rispetto alle specifiche caratteristiche ed esigenze del cliente espresse in termini di “conoscenza ed esperienza”, “situazione finanziaria” e “obiettivi/finalità di investimento”**



## Le Linee guida emanate dall'ESMA sui requisiti di adeguatezza prescritti dalla MiFID

## Le linee guida ESMA: natura e obiettivi

Orientamenti interpretativi e applicativi  
(art. 16 del Regolamento istitutivo dell'ESMA)

Regole di  
"adeguatezza"

Interpretazione delle  
regole vigenti

Astrattezza e generalità  
delle norme



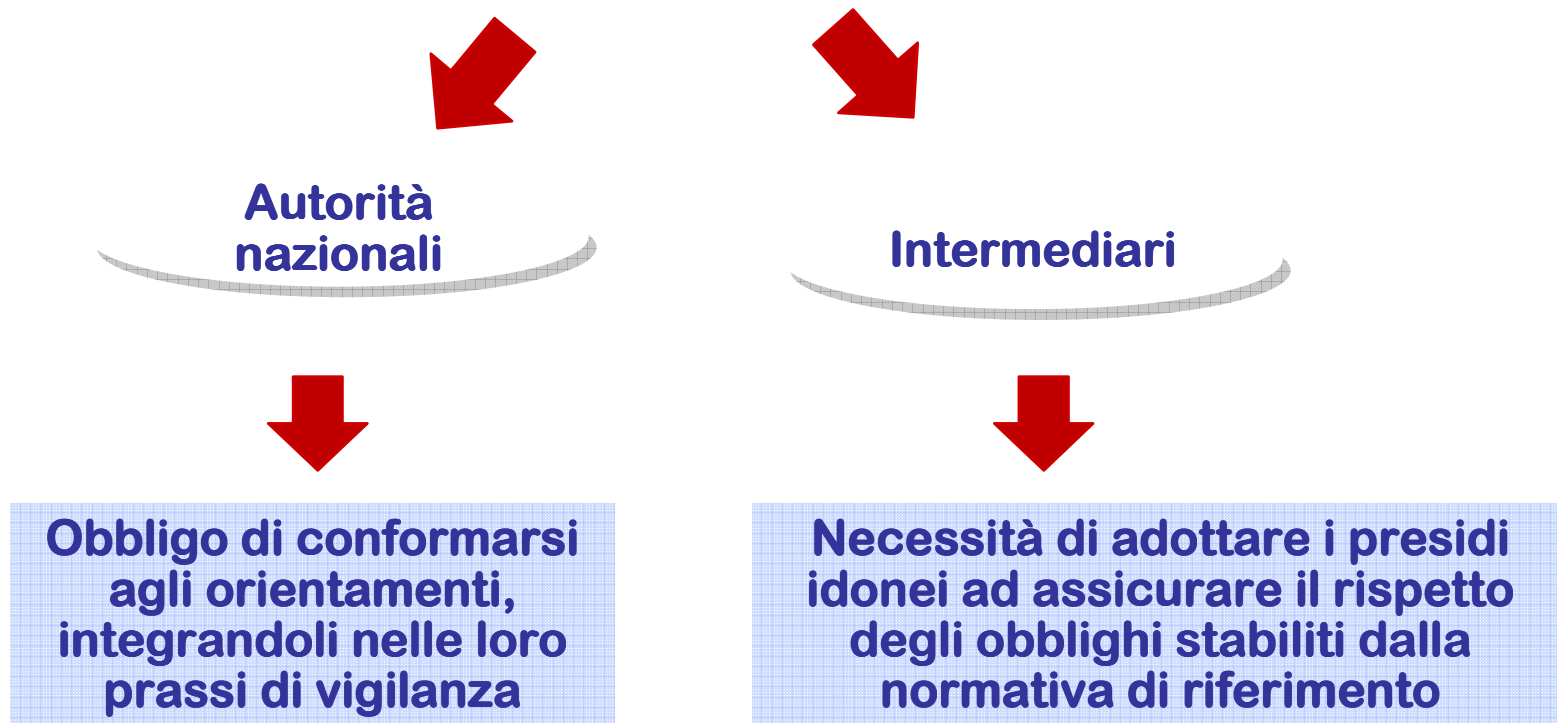
Specificità e concretezza  
delle condotte

**Esigenze di certezza applicativa e di maggiore convergenza negli  
approcci di vigilanza**



## Le linee guida ESMA: ambito applicativo

### Orientamenti interpretativi e applicativi



## Le linee guida ESMA: ambito applicativo

### ❑ **Norme (principali) di riferimento**

- Art. 19 Direttiva 2004/39/Ce (MiFID)
- Artt. 35 e 37 Direttiva 2006/73/CE (Direttiva livello II)

### ❑ **Servizi di investimento interessati**

- Consulenza in materia di investimenti
- Gestione di portafogli

### ❑ **Clientela**

- Clienti al dettaglio (in via principale)
- Clienti professionali (ove pertinenti)

## Le linee guida ESMA: aspetti trattati

- ❑ **Informativa ai clienti sulla valutazione dell'adeguatezza**
- ❑ **Disposizioni necessarie per comprendere i clienti e gli investimenti**
- ❑ **Portata delle informazioni da raccogliere sui clienti (proporzionalità)**
- ❑ **Affidabilità delle informazioni sui clienti**
- ❑ **Aggiornamento delle informazioni sui clienti**
- ❑ **Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche e gruppi**
- ❑ **Disposizioni necessarie per garantire l'adeguatezza di un investimento**
- ❑ **Qualifiche del personale addetto dell'impresa di investimento**
- ❑ **Record-keeping**

[http://www.consob.it/main/regolamentazione/esma\\_documenti/index.html](http://www.consob.it/main/regolamentazione/esma_documenti/index.html)

## Le linee guida ESMA: principali contenuti

“La valutazione di adeguatezza ***rientra nella responsabilità dell’impresa di investimento*** [la quale] *dovrebbe evitare di affermare o dare l’impressione che sia il cliente a decidere l’adeguatezza dell’investimento o a stabilire gli strumenti finanziari adeguati al suo profilo di rischio*”.

*(guideline n. 1, par. 17)*



Obbligo per gli intermediari di adottare e applicare politiche e procedure per la corretta rilevazione dei “dati essenziali” (informazioni “necessarie” e “pertinenti”) sulle:

- caratteristiche della clientela servita
- caratteristiche degli strumenti finanziari trattati

## Le linee guida ESMA: principali contenuti

### Processo di classificazione della clientela [1]

Le imprese di investimento “*devono applicare politiche e procedure che consentano loro di **raccogliere e valutare** tutte le informazioni necessarie al fine di effettuare una valutazione dell’adeguatezza per ciascun cliente. Le imprese, ad esempio, possono utilizzare **questionari compilati dai loro clienti o durante discussioni con loro**”*

*(guideline n. 2, par. 20)*

Le imprese di investimento dovrebbero “*adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti s[iano] **affidabili**. In particolare, le imprese dovrebbero: a) non fare indebitamente affidamento sulle **autovalutazioni dei clienti** in relazione alle loro conoscenze, esperienze e situazione finanziaria; b) garantire che siano opportunamente studiati tutti gli strumenti impiegati nel processo di valutazione dell’adeguatezza (ad esempio, **domande non formulate in modo da condurre il cliente verso un tipo di investimento specifico**); c) adottare misure per garantire la **coerenza delle informazioni sui clienti**”*

*(guideline n. 5, par. 41)*

Adozione degli strumenti più idonei alla corretta rilevazione delle caratteristiche della clientela, implementando presidi *ad hoc* in grado di assicurare l'**attendibilità** dei dati raccolti ed il relativo **aggiornamento**

## Le linee guida ESMA: principali contenuti

### Processo di classificazione della clientela [2]



## Le linee guida ESMA: principali contenuti

### Processo di classificazione della clientela [3]

#### Strumenti finanziari complessi e/o rischiosi



Le imprese di investimento “*dovrebbero valutare attentamente la necessità di raccogliere **informazioni più approfondite** sul cliente rispetto alle informazioni che raccoglierebbero in caso di strumenti meno complessi o rischiosi. In tal modo, le imprese possono valutare la capacità del cliente di comprendere e sostenere finanziariamente i rischi connessi a tali strumenti*”

*(guideline n. 4, par. 33)*



A tal fine, l'impresa potrebbe utilmente sottoporre ai clienti “*esempi illustrativi della portata delle perdite*” che potrebbero sorgere a seconda del livello di rischio assunto, valutando la risposta degli investitori a “*tali scenari*”

## Le linee guida ESMA: principali contenuti

### Processo di classificazione della clientela [4]

#### Strumenti finanziari illiquidi

❖ identificazione preventiva delle categorie di prodotti considerati “illiquidi”, anche alla luce degli orientamenti emanati in materia dalle Autorità competenti

❖ valorizzazione autonoma dell’orizzonte temporale di investimento del cliente (c.d. “*holding period*”)

❖ raccolta necessaria di informazioni sul cliente relative a:

- ✓ *situazione reddituale*
- ✓ *disponibilità di beni*
- ✓ *impegni finanziari regolari*



## Le linee guida ESMA: principali contenuti

### Processo di classificazione degli strumenti finanziari

Le imprese di investimento dovrebbero *“conoscere i prodotti che offrono [attuando] politiche e procedure volte a garantire la raccomandazione di investimenti o l’esecuzione di tali investimenti per conto dei clienti, solo se l’impresa comprende le caratteristiche del prodotto o dello strumento in questione”*

*(guideline n. 2, par. 24)*



Implementazione da parte degli intermediari di metodologie che assicurino la comprensione della morfologia degli strumenti finanziari trattati e la corretta valorizzazione delle relative specificità



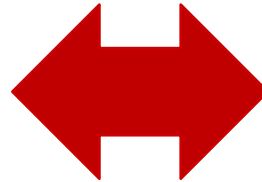
## Il recepimento degli orientamenti ESMA in ambito nazionale

## Le linee guida ESMA: tempistica



## Valutazione di adeguatezza

Considerazione degli effettivi bisogni della clientela



Necessità di conoscere gli strumenti finanziari

Interpretazioni dell'ESMA **in linea di continuità e coerenza** con le indicazioni già rese in materia di valutazione di adeguatezza dalla Consob in sede di:

- emanazione del Regolamento Intermediari n. 16190/2007 (*cfr.*, in particolare, “*Prime linee di indirizzo in tema di consulenza*” e di “*conoscenza del cliente e valutazione dell’adeguatezza*”- Esiti della consultazione)
- validazione delle Linee guida elaborate in tema valutazione di adeguatezza dalle Associazioni degli intermediari (*cfr.*, in particolare, Linee guida predisposte da Assogestioni e da Assosim in materia di “Adeguatezza/appropriatezza”)
- elaborazione delle misure di “livello 3” (*cfr.* Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di distribuzione di titoli illiquidi)

Valutazione di adeguatezza

Considerazione  
degli effettivi  
bisogni della clientela



Necessità di  
conoscere gli  
strumenti finanziari

## Comunicazione Consob in tema di distribuzione di titoli illiquidi

- ❖ corretto censimento delle caratteristiche dei clienti tenendo conto della **complessità** e **rischiosità** dei prodotti
- ❖ considerazione dei costi di struttura (**“upfront”**) nella mappatura dei prodotti
- ❖ valutazione di adeguatezza **NON** basata su un mero raffronto tra “indice sintetico di rischio” del prodotto con “profilo sintetico di rischio” del cliente
- ❖ confronto autonomo e separato di più variabili/parametri relativi alle caratteristiche del cliente e del prodotto (adeguatezza **“multivariata”**)
- ❖ autonomo rilievo dell’orizzonte temporale di investimento del cliente (**“holding period”**)

## La Comunicazione Consob del 25 ottobre 2012

*... i chiarimenti interpretativi resi dall'ESMA, in quanto diretti a specificare le già vigenti disposizioni della MiFID, **si pongono in linea** con gli orientamenti e con gli approcci di vigilanza già maturati in ambito nazionale.*

*... la Consob [...] ha pertanto comunicato all'ESMA **la propria conformità** agli orientamenti in parola.*

*... gli intermediari sottoposti alla vigilanza della Consob **sono tenuti a rispettare gli Orientamenti** contenuti nel documento dell'ESMA ai fini della corretta ottemperanza agli obblighi stabiliti in via generale dalla normativa loro applicabile.*

## **“Gli orientamenti dell’ESMA in materia di valutazione di adeguatezza”**

*SDA Bocconi - 4 dicembre 2012*

### ***Suitability rule : linee guida EMSA e recepimento in ambito nazionale***

***Giovanni MUSELLA***  
***Divisione Intermediari***  
***Ufficio Vigilanza e Albo Intermediari***