

“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

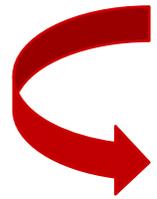
Misure di "esecuzione"

Direttiva di "livello 2" 2006/73

Regolamento "livello 2" 2006/1287

La MiFID e la relazione intermediario-cliente

L'evoluzione del ruolo dell'intermediario ...

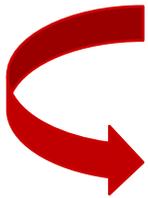


“Venditore”



“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

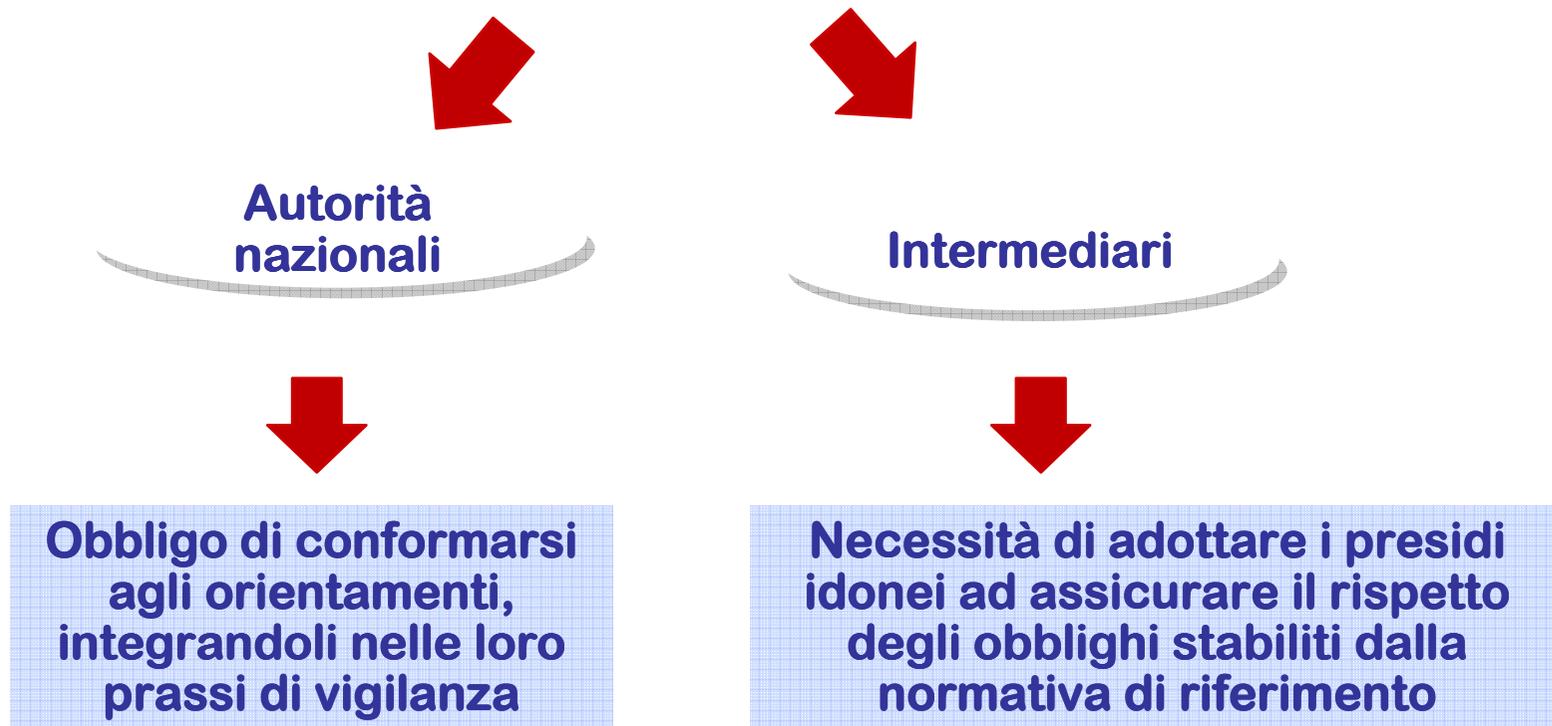


Specificità e concretezza
delle condotte

**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

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

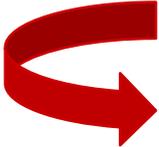
Processo di classificazione della clientela [2]



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)

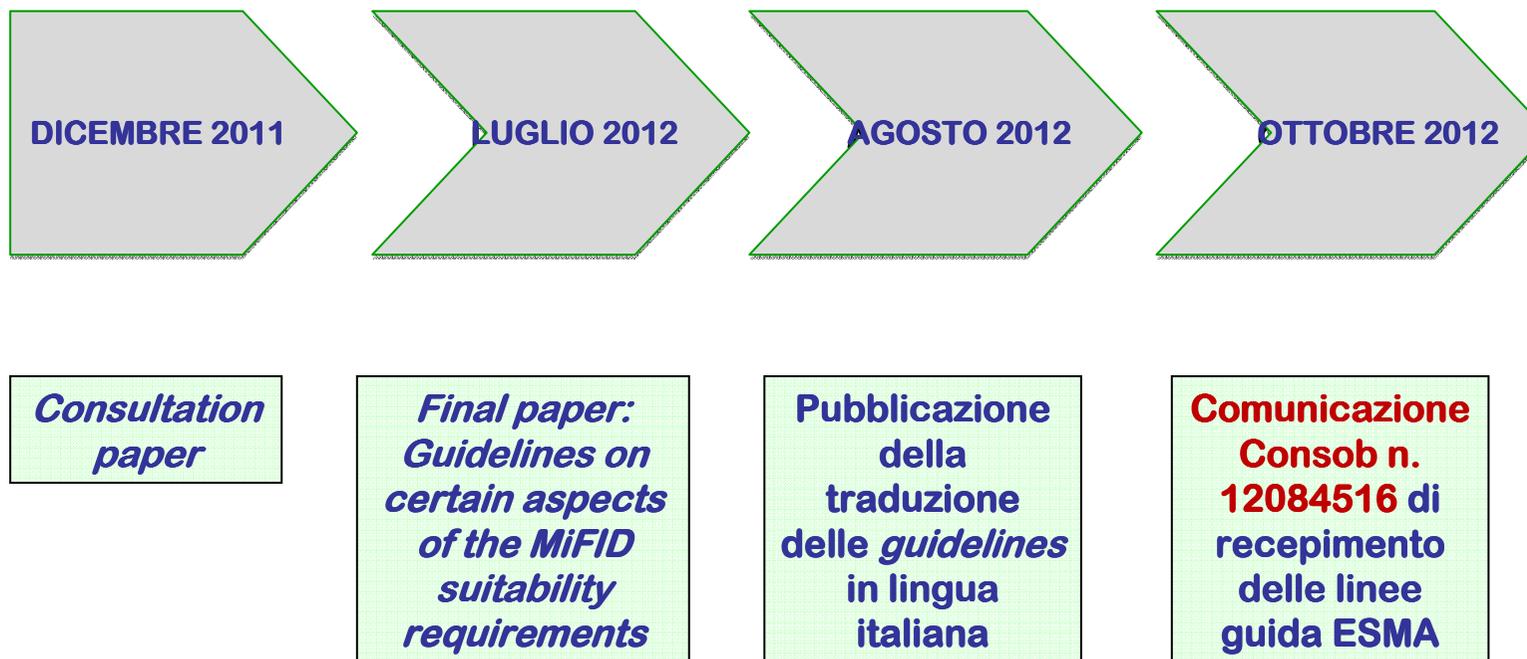


Implementazione da parte degli intermediari di metodologie che assicurino la comprensione della morfologia degli strumenti finanziari trattati e la corretta valorizzazione delle relative specificità



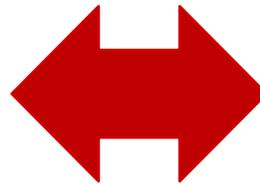
Il recepimento degli orientamenti ESMA in ambito nazionale

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