

SDA Bocconi

Gli orientamenti dell'Esma in materia di valutazione dell'adeguatezza

Orientamenti ESMA:
quel che resta da fare

& Bird & Bird

Milano, 4 dicembre 2012

Luigi Spada

Agenda

1. La valenza giuridica degli Orientamenti ESMA

2. I principali, potenziali *gap*

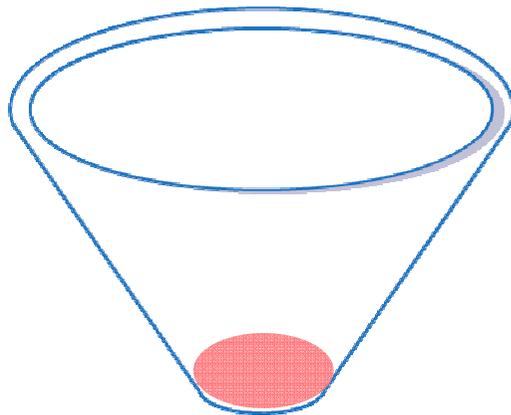
- **Area di applicazione dell'adeguatezza**
- **Questionari alla clientela**
- **Mappatura dei prodotti**
- **Incrocio cliente/prodotto**
- **Personale**

Una premessa

I servizi di investimento nel mercato finanziario

L'intermediazione bancaria

Raccolta del risparmio



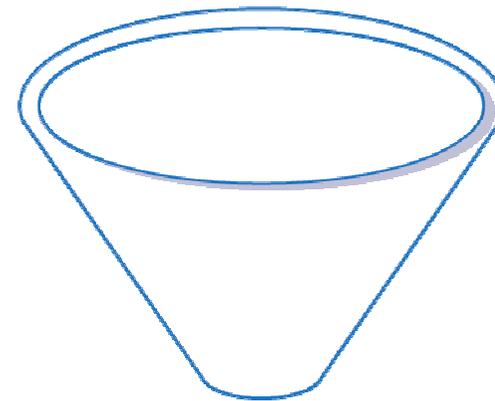
Esercizio del credito



**“Trasformazione”
del risparmio**

I servizi di investimento

Disponibilità cliente



Prodotti finanziari



**Diretta relazione
investitore prodotto
finanziario**

Una premessa

I servizi di investimento nel mercato finanziario



- ❑ “servizi”
- ❑ “cliente”
- ❑ “agire nell’interesse del cliente”

1. La valenza giuridica degli Orientamenti ESMA

Fra regola e chiarimento interpretativo

I destinatari

I tempi di applicazione e la portata innovativa degli orientamenti

21 agosto traduzione in italiano + 2 mesi (per notifica CONSOB) + 60 gg. (per applicazione)

2. I principali, potenziali *gap*

Area di applicazione dell'adeguatezza

Consigli per gli acquisti

ma anche

Consigli per le vendite, per gli scambi, per il mantenimento

Consiglio di vendita e connesso consiglio di acquisto

- commissioni
- confronto fra titoli

Il replacement –
FSA 2012

La “consulenza distruttiva” –
CONSOB 2009

2. I principali, potenziali *gap*

Questionari alla clientela

Proporzionalità

No a domande “**autovalutative**” (Orient. 41; 43):
“*che malattia ha?*” vs “*che sintomi ha?*”

(“*le imprese dovrebbero evitare di affermare o dare l’impressione che sia il cliente a decidere l’adeguatezza...*”) – Orient. 17

Verifiche di **coerenza** delle informazioni sui clienti (Orient. 41; 44):
“*Malattie? Nessuna.*” e “*E’ mai stato in ospedale? Molte volte.*”

2. I principali, potenziali *gap*

Questionari alla clientela

Aggiornamento delle informazioni sui clienti (Orient. 47-50)

Si ma **quando?** No a riprofilature opportunistiche (Orient. 45)

Il valore delle scelte procedurali e preliminari: i vincoli in occasione di offerte in conflitto di interessi

2. I principali, potenziali *gap*

Mappatura dei prodotti

*“le imprese di investimento devono avere politiche e procedure adeguate atte a consentire loro la possibilità di comprendere ...le caratteristiche degli strumenti finanziari disponibili per tali clienti”
(Orient. 18)*

“le imprese di investimento dovrebbero... conoscere i prodotti che offrono... dovrebbero attuare politiche e procedure volte a garantire la raccomandazione di investimenti... solo se l’impresa comprende le caratteristiche del prodotto o dello strumento finanziario in questione” (Orient. 24)

“spetta a ciascuna impresa di investimento definire a priori il livello di rischio degli strumenti finanziari inclusi nella sua offerta agli investitori” (Orient. 33, nota 8)

“strumenti finanziari illiquidi...” (Orient. 34)

2. I principali, potenziali *gap*

Mappatura dei prodotti

L'applicazione della Comunicazione CONSOB “sugli illiquidi”

- il rischio di liquidità
- multidimensionalità della valutazione (“**pluralità di variabili**, afferenti, da un lato, alle caratteristiche della clientela servita e, dall'altro, alle **specificità dei prodotti**” CONSOB-Comunicazione di recepimento, 25 ott. 2012)

Criteri di misurazione del “**rischio emittente**”

- coerenza fra sé e gli altri
- superare o integrare il *rating*

2. I principali, potenziali *gap*

Incrocio cliente/prodotto

Criteri di **diversificazione** del rischio (Orient. 60):

- livello del patrimonio del cliente
- propensione al rischio
- rischio emittente

Adeguatezza per portafoglio

Adeguatezza e **conflitti di interesse**:

- *“eventuali conflitti di interesse non influiscano negativamente sulla qualità della valutazione di adeguatezza”* (Orient. 60)
- **l’adeguatezza seria come strumento di gestione dei conflitti**

2. I principali, potenziali *gap*

Personale

“Livello adeguato di conoscenze e competenze... compresa una sufficiente conoscenza delle norme e delle procedure pertinenti per l’esercizio delle responsabilità attribuitegli”
(Orient. 25-26)

Formazione e certificazione

La MiFID *review*

2. I principali, potenziali *gap*

Gli Orientamenti ESMA

Occasione necessitata per avviare nei tempi un processo di **ottimizzazione delle procedure**



La regola di adeguatezza non cessa di essere regola di comportamento, ma ai fini della verifica del suo rispetto assume rilievo decisivo e centrale l'aver predisposto i necessari presidi organizzativi

**ANTICIPAZIONE A LIVELLO ORGANIZZATIVO
DELLE REGOLE DI ADEGUATEZZA
(APPROPRIATEZZA)**

.... avendo uno sguardo all'evoluzione futura

MiFID Review

Le politiche commerciali degli intermediari

“le imprese di investimento applicano e mantengono disposizioni organizzative (...) intese a valutare la compatibilità del prodotto d’investimento con le esigenze dei clienti a cui saranno offerti”

Parlamento UE *“prima che i prodotti d’investimento e gli strumenti finanziari siano immessi o distribuiti sul mercato, essi devono essere approvati ai sensi del processo di approvazione del prodotto. Tutti i rischi pertinenti sono attentamente valutati e i prodotti sono immessi o distribuiti sul mercato solo se ciò è nell’interesse del gruppo di clienti di riferimento”* (art. 16 par. 3): *product targeting*

ANTICIPAZIONE o LIMITAZIONE DELLE REGOLE DI ADEGUATEZZA (APPROPRIATEZZA) ?

Product intervention

Thank you & Bird & Bird

Studio Legale Bird & Bird

Via di San Sebastianello, 9
00187 Roma

Tel.: +39 06 6966 7000

Fax: +39 06 6966 7011

Via Borgogna, 8

20122 Milano

Tel.: +39 02 3035 6000

Fax: +39 02 3035 6011

Bird & Bird LLP is a limited liability partnership, registered in England and Wales with registered number 0C340318 and is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority. Its registered office and principal place of business is at 15 Fetter Lane, London EC4A 1JP. Bird & Bird is an international legal practice comprising Bird & Bird LLP and its affiliated and associated businesses and has offices in the locations listed on our web site: twobirds.com. The word “partner” is used to refer to a member of Bird & Bird LLP or an employee or consultant, or to a partner, member, director, employee or consultant in any of its affiliated and associated businesses, who is a lawyer with equivalent standing and qualifications. A list of members of Bird & Bird LLP, and of any non-members who are designated as partners and of their respective professional qualifications, is open to inspection at the above address.

www.twobirds.com