**Aggiornamento ESMA 2022**

**MO1UD04\_ESMA3**

**Gestione del portafoglio e valutazione di adeguatezza**

Pagina 1 new

Prima di approfondire gli Orientamenti sui requisiti di adeguatezza della MiFID due predisposti dall'ESMA, va ricordato che il loro scopo è chiarire l'applicazione di determinati aspetti indicati dalla direttiva, al fine di garantire un’applicazione comune, uniforme e coerente degli obblighi in tema di valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza degli intermediari, di cui parleremo nelle prossime pagine. Prosegui nel corso!

Pagina 8 new

Gli Orientamenti dell’Esma su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID due forniscono linee di indirizzo a carattere operativo in merito all’obbligo degli intermediari di prestare accomandazioni personalizzate nell’ambito di un servizio di consulenza, ovvero di assumere decisioni di investimento/disinvestimento nell’esecuzione di un mandato di gestione di portafogli, decisioni che risultino effettivamente adeguate, avuto riguardo alle caratteristiche della clientela servita e della specificità dei prodotti.

Gli intermediari sottoposti alla vigilanza della Consob sono tenuti a rispettare gli indirizzi interpretativi resi dall’Autorità europea, attraverso gli Orientamenti in parola. Contestualmente è cessata l'applicazione dei precedenti Orientamenti in materia emanati dall’ESMA nel luglio del 2012 nel quadro normativo della MiFID uno.

Pagina 9 new

A chi si applicano gli orientamenti dell’Esma?

Alle autorità competenti e alle imprese (fra cui le imprese di investimento, compresi gli enti creditizi quando prestano servizi e attività di investimento, le imprese di investimento e gli enti creditizi quando vendono o consigliano ai clienti depositi strutturati, le società di gestione degli OICVM e i gestori di fondi di investimento alternativi esterni quando forniscono servizi di gestione dei portafogli di investimento su base individuale o servizi accessori).

Gli orientamenti si applicano chiaramente in relazione alla prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli.

Pagina 10 new

Lo scopo degli *Orientam*enti consiste dunque nel chiarire l’applicazione di determinati aspetti legati ai requisiti di adeguatezza della MiFID 2, al fine di garantirne un’applicazione comune, uniforme e coerente.

Con questi orientamenti, l’ESMA mira altresì a promuovere una maggiore convergenza nell’interpretazione e negli approcci di vigilanza dei requisiti di adeguatezza della MiFID due, pone l’accento su diverse questioni importanti e rafforza così il valore delle norme esistenti.

Nel contribuire al rispetto delle norme da parte delle imprese, l’ESMA prevede un corrispondente rafforzamento della protezione dell’investitore.

Pagina 11 new

Secondo l'*Orientamento generale 1*,le imprese dovrebbero informare i propri clienti in modo semplice e chiaro sullavalutazione dell’adeguatezza e sul suo scopo, che è quello di consentire all’impresa diagire nel migliore interesse del cliente.

A tal fine andrebbe anche spiegato in modo chiaroche spetta all’impresa effettuare la valutazione, in modo che i clienti comprendano ilmotivo per cui sono invitati a fornire determinate informazioni e l’importanza che taliinformazioni siano aggiornate, accurate e complete.

Dette informazioni possono esserefornite in un formato standardizzato.

Pagina 12 new

In base all'*Orientamento di supporto* 16, le informazioni sulla valutazione dell’adeguatezza dovrebbero aiutare i clienti a capire lo scopo delle prescrizioni e incoraggiarli a fornire informazioni precise e sufficienti in merito alle proprie conoscenze, esperienze e alla situazione finanziaria (compresa lacapacità di sostenere perdite) nonché ai propri obiettivi di investimento (compresa la loro tolleranza al rischio).

Le imprese dovrebbero insistere nei confronti dei clienti sul fatto che è importante raccogliere informazioni complete e accurate affinché l’impresa possaraccomandare loro prodotti o servizi adeguati.

Senza tali informazioni, le imprese non possono fornire ai clienti servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione del portafoglio.

Pagina 13 new

Secondo l'*Orientamento di supporto* 17, è compito delle imprese decidere come informare i clienti in merito alla valutazione dell’adeguatezza e il formato utilizzato dovrebbe consentire i controlli volti a verificare se le informazioni sono state fornite.

L’orientamento di supporto 18 prevede altresì che le imprese debbano 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

Pagina 14 new

In tale scenario, secondo l’Orientamento di supporto 19 qualsiasi clausola di esclusione della responsabilità (o altre tipologie di dichiarazioni analoghe) volta a limitare la responsabilità dell’impresa sulla valutazione dell’adeguatezza non deve influire in alcun modo sulla caratterizzazione del servizio prestato ai clienti nella pratica né sulla valutazione della conformità dell’impresa agli obblighi corrispondenti. Nel raccogliere, ad esempio, le informazioni dei clienti necessarie per effettuare una valutazione dell’adeguatezza (quali l’orizzonte d’investimento/il periodo di detenzione o le informazioni relative alla tolleranza al rischio), le imprese non devono dichiarare che non valutano l’adeguatezza.

A condizione che tutte le informazioni e i resoconti forniti ai clienti siano conformi alle pertinenti disposizioni (compresi gli obblighi relativi alla trasmissione di informazioni su supporto durevole), le imprese dovrebbero altresì valutare attentamente se le informative scritte siano concepite per essere efficaci (ad esempio, se le informative sono messe direttamente a disposizione dei clienti e non sono nascoste o incomprensibili).

Pagina 15 new

Nell’orientamento generale 2 è indicato che le imprese debbano definire, attuare e mantenere politiche e procedure adeguate (compresi gli strumenti appropriati) per comprendere i dati e le caratteristiche essenziali dei loro clienti, e garantire che la valutazione delle informazioni raccolte sui propri clienti sia effettuata in modo coerente, a prescindere dai mezzi utilizzati per la raccolta di tali informazioni.

Fra gli *Orientamenti di supporto* di questo punto è specificato che le politiche e le procedure delle imprese devono consentire loro di raccogliere e valutaretutte le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell’adeguatezza perciascun cliente.

Pagina 16 new

Prima di prestare consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio, le imprese devono raccogliere tutte le informazioni necessarie sulle conoscenze e le esperienze del cliente, sulla sua situazione finanziaria e sui suoi obiettivi di investimento.

La portata delle informazioni «necessarie» può variare e deve tener conto delle caratteristiche dei servizi di consulenza o di gestione del portafoglio da fornire, del tipo e delle caratteristiche dei prodotti di investimento da considerare e delle caratteristiche dei clienti.

Pagina 17 new

Le imprese devono conoscere e valutare i motivipiù comuni per cui gli investitori potrebbero non rispondere correttamente ai questionari rivolti ai fini diuna valutazione dell’adeguatezza. In particolare:

* si dovrebbe prestare attenzione alla chiarezza, all’esaustività e alla comprensibilità del questionario, evitando di utilizzare un linguaggio fuorviante, confuso, impreciso ed eccessivamente tecnico;
* il formato dovrebbe essere accuratamente elaborato e dovrebbe evitare di orientare le scelte degli investitori (carattere, interlinea...);
* si dovrebbero evitare le domande a batteria (raccolta di informazioni su una serie di punti attraverso un’unica domanda, in particolare in sede di valutazione delle conoscenze, dell’esperienza e della tolleranza al rischio);
* le imprese dovrebbero considerare attentamente l’ordine in cui pongono le domande per raccogliere le informazioni in modo efficace;
* e, al fine di garantire la raccolta delle informazioni necessarie, generalmente i questionari non dovrebbero prevedere la possibilità di non rispondere (soprattutto quanto si raccolgono informazioni sulla situazione finanziaria dell’investitore).

Pagina 18 new

L'*Orientamento di supporto 27* richiede che le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell’adeguatezza debbano comprendere diversi elementi che possono influire, ad esempio, sull’analisi della situazione finanziaria del cliente (ivi compresa la sua capacità di sostenere perdite) o su obiettivi di investimento (compresa la sua tolleranza al rischio). Relativamente al cliente, esempi di tali elementi sono costituiti da:

* stato civile (in particolare la capacità giuridica del cliente di impegnare beni che possono appartenere anche al proprio partner)
* stato di famiglia (le variazioni dello stato di famiglia di un cliente possono influire sulla sua situazione finanziaria, ad esempio la nascita di un nuovo figlio o la presenza di un figlio in età universitaria);
* età (che è per lo più importante per una corretta valutazione degli obiettivi di investimento, e in particolare il livello di rischio finanziario che l’investitore è disposto ad assumere nonché il periodo di detenzione/l’orizzonte d’investimento, che indica la volontà di mantenere un investimento per un certo periodo di tempo);
* situazione lavorativa (il grado di sicurezza del posto di lavoro o il fatto che il cliente sia prossimo al pensionamento possono influire sulla sua situazione finanziaria o sui suoi obiettivi di investimento);
* e fabbisogno di liquidità in alcuni investimenti pertinenti o per finanziare un impegno finanziario futuro (ad esempio, l’acquisto di beni immobili, le tasse scolastiche).

Pagina 19 new

Nel determinare quali informazioni sono necessarie, le imprese dovrebbero tenere conto dell’impatto che qualsiasi modifica significativa riguardante tali informazioni potrebbe avere sulla valutazione dell’adeguatezza.

Dovrebbero inoltre adottare tutte le misure ragionevoli per valutare in modo sufficiente la comprensione, da parte dei clienti, delle principali caratteristiche e dei rischi connessi ai tipi di prodotti indicati nell’offerta. L’adozione, da parte delle imprese, di meccanismi per evitare l’autovalutazione e garantire la coerenza delle risposte fornite è particolarmente importante per la corretta valutazione delle conoscenze e dell’esperienza del cliente stesso. Ai fini della valutazione complessiva della comprensione, da parte del cliente, dei prodotti e dei rischi connessi alle operazioni raccomandate o in relazione alla gestione del suo portafoglio, si dovrebbe tener conto complessivamente delle informazioni raccolte dalle imprese in merito alle sue conoscenze e alla sua esperienza.

È anche importante che le imprese valutino la comprensione del cliente di concetti finanziari fondamentali quali il rischio di investimento (compreso il rischio di concentrazione) e il *trade off* rischio/rendimento. A tal fine, le imprese dovrebbero proporre esempi indicativi e comprensibili dei livelli di perdita/ritorno che possono sorgere a seconda del livello di rischio assunto e valutare la risposta del cliente a tali scenari.

Pagina 20 new

Già si è detto che prima di prestare consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio, leimprese devono raccogliere tutte le «informazioni necessarie» sulle conoscenze e le esperienze del cliente, sulla sua situazione finanziaria e sui suoi obiettivi di investimento.

La portata delle informazioni «necessarie» può variare (proporzionalità) e deve tener conto delle caratteristiche dei servizi di consulenza o di gestione del portafoglio da fornire, del tipo e delle caratteristiche dei prodotti di investimento da considerare e delle caratteristiche dei clienti.

Secondo l'*Orientamento di supporto* 34, nel determinare quali informazioni sono «necessarie», le imprese dovrebbero valutare,in relazione alle conoscenze e alle esperienze del cliente, alla sua situazione finanziariae ai suoi obiettivi di investimento:

* il tipo di strumento finanziario o di operazione che l’impresa può raccomandare o concludere (compresa la complessità e il livello di rischio);
* la natura e la portata del servizio che l’impresa può prestare;
* le esigenze e le circostanze del cliente;
* il tipo di cliente.

Pagina 21 new

Secondo l'*Orientamento di supporto* 37, per gli strumenti finanziari illiquidi, le «informazioni necessarie» da raccogliere comprendono informazioni sul periodo di tempo durante il quale il cliente è disposto a detenere l’investimento. Poiché le informazioni sulla situazione finanziaria del cliente devono sempre essere raccolte, la loro portata può dipendere dal tipo di strumenti finanziari da raccomandare o acquistare. Per strumenti finanziari illiquidi o rischiosi, ad esempio, le «informazioni necessarie» da raccogliere possono includere, come necessari, tutti gli elementi indicati di seguito per garantire che la situazione finanziaria del cliente gli consenta di investire, direttamente o per suo conto, in tali strumenti:

* il reddito fisso e il reddito totale del cliente, se tale reddito è percepito su base permanente o temporanea, e la fonte di tale reddito (ad esempio, reddito da lavoro, reddito di pensione, reddito da investimenti, rendite da locazione, ecc.);
* i beni del cliente, comprese le attività liquide, gli investimenti e i beni immobili, che comprendono gli eventuali investimenti finanziari, beni personali e investimenti immobiliari, fondi pensioni e depositi in contante posseduti dal cliente. Laddove opportuno, l’impresa dovrebbe anche raccogliere informazioni sulle condizioni, i termini, l’accesso, i prestiti, le garanzie e altre restrizioni, se del caso, agli eventuali beni già menzionati;
* gli impegni finanziari regolari del cliente, che possono comprendere gli impegni finanziari che il cliente ha assunto o intende assumere (i suoi debiti, l’importo totale del debito e altri impegni periodici, ecc.).

Pagina 22 new

Nel determinare le informazioni da raccogliere, le imprese dovrebbero tenere conto anche della natura del servizio da prestare. In pratica, questo significa che, nell’ipotesi di servizi di gestione di portafogli, poiché le decisioni in materia di investimenti sono adottate dall’impresa per conto del cliente, il livello di conoscenza ed esperienza del cliente per quanto riguarda tutti gli strumenti finanziari che possono comporre il portafoglio può essere meno dettagliato del livello che il cliente dovrebbe avere in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti.

Tuttavia, anche in tali situazioni, il cliente dovrebbe almeno comprendere i rischi complessivi del portafoglio e possedere una comprensione generale dei rischi connessi a ogni tipo di strumento finanziario che può essere incluso nel portafoglio. Le imprese dovrebbero acquisire una comprensione e una conoscenza molto chiara del profilo di investimento del cliente.

Nel determinare le informazioni da raccogliere, le imprese dovrebbero inoltre tener conto della natura del cliente. Ad esempio, sarà necessario raccogliere informazioni più approfondite per i clienti potenzialmente vulnerabili (come i clienti più anziani) o per i clienti senza esperienza che richiedono una consulenza in materia di investimenti o servizi di gestione di portafogli per la prima volta. Se un’impresa presta servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli a un cliente professionale (che è stato correttamente classificato come tale), generalmente questa ha il diritto di presumere che il cliente abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario e, pertanto, non è tenuta a reperire informazioni su tali punti.

Pagina 23 new

*L'Orientamento generale 4* raccomanda alle imprese di adottare misure ragionevoli e disporre di strumenti idonei agarantire che le informazioni raccolte siano affidabili e coerenti, senza basarsi indebitamente sull’autovalutazione dei clienti.

Conseguentemente, l'*Orientamento di supporto 45* richiede che i clienti siano tenuti a fornire informazioni corrette, aggiornate e complete necessarie per la valutazione dell’adeguatezza. Tuttavia, le imprese devono adottare misure ragionevoli per verificare l’affidabilità, l’accuratezza e la coerenza delle informazioni raccolte sui clienti. È compito delle imprese garantire di avere a disposizione le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell’adeguatezza. A tale riguardo, qualsiasi accordo firmato dal cliente – o pubblicazione effettuata dall’impresa – che miri a limitare la responsabilità dell’impresa per quanto riguarda la valutazione dell’adeguatezza, non sarebbe considerato conforme ai requisiti pertinenti della MiFID 2 e del relativo regolamento delegato.

Pagina 24 new

L’autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da criteri oggettivi. Invece di chiedere a un cliente se comprende i concetti di *trade off* rischio/rendimento e diversificazione del rischio, l’impresa potrebbe presentare esempi pratici di situazioni che possono concretizzarsi, ad esempio mediante grafici o scenari positivi e negativi; invece di chiedere a un cliente se ritiene di avere sufficiente esperienza per investire in alcuni prodotti, l’impresa potrebbe chiedergli con quali tipi di prodotti ha familiarità, a quando risale la sua esperienza di negoziazione e qual è la sua frequenza; invece di chiedere ai clienti se ritengono di disporre di fondi sufficienti per effettuare investimenti, l’impresa potrebbe chiedere loro di fornire informazioni concrete sulla loro situazione finanziaria, ad esempio la fonte di reddito regolare e se esistono passività in essere (prestiti bancari o altri debiti che possono avere un impatto significativo sulla valutazione della capacità del cliente di sostenere finanziariamente eventuali rischi e perdite connesse all’investimento); invece di chiedere a un cliente se si sente in grado di sostenere un rischio, l’impresa potrebbe chiedere quale livello di perdita il cliente è disposto ad accettare in un determinato periodo di tempo, sia su investimenti singoli, sia sull’intero portafoglio.

Pagina 25 new

L'*Orientamento di supporto* 47 richiede alle imprese, nel valutare la tolleranza al rischio dei propri clienti attraverso un questionario, non solo di studiare i profili di rischio/rendimento auspicabili di futuri investimenti, ma anche di tener conto della percezione del rischio da parte del cliente. A tal fine, se da una parte si dovrebbe evitare l’autovalutazione per la tolleranza al rischio, dall’altra si potrebbero porre domande esplicite sulle scelte personali dei clienti in caso di incertezza del rischio. Inoltre, le imprese potrebbero ad esempio avvalersi di grafici, percentuali specifiche o cifre concrete nel chiedere al cliente come reagirebbe qualora il valore del suo portafoglio diminuisse.

Inoltre, l'*Orientamento di supporto 50* prevede che, al fine di garantire la coerenza delle informazioni sui clienti, le imprese dovrebbero valutare le informazioni raccolte nel loro complesso. Le imprese dovrebbero prestare attenzione a possibili contraddizioni rilevanti presenti tra le varie informazioni raccolte e contattare il cliente con l’intento di risolvere eventuali incoerenze o inesattezze sostanziali. Esempi di tali contraddizioni sono i clienti con scarse conoscenze ed esperienze e un atteggiamento aggressivo nei confronti del rischio o con un profilo di rischio prudenziale e obiettivi di investimento ambiziosi.

Secondo l'*Orientamento di supporto 51*, le imprese dovrebbero anche adottare meccanismi volti ad affrontare il rischio che i clienti siano inclini a sopravvalutare la propria conoscenza ed esperienza, inserendo ad esempio domande che agevolino la valutazione della comprensione generale da parte dei clienti riguardo alle peculiarità e ai rischi dei diversi tipi di strumenti finanziari.