

Nelle linee guida dell'authority europea sono indicati i doveri di trasparenza informativa ai quali gli intermediari si dovranno attenere - Saranno possibili due approcci

Esma: l'adeguatezza nei conti cointestati

we | NORMATIVA

Luca Zitiello



La recente diffusione da parte di Esma della traduzione ufficiale degli orientamenti sui requisiti di adeguatezza secondo Mifid2 offre l'opportunità per trattare un tema particolarmente complesso come quello delle corrette modalità dell'effettuazione dell'adeguatezza in caso di persona giuridica di un gruppo di due o più persone fisiche (conto cointestato), oppure di una o più persone fisiche rappresentate da un'altra persona fisica (delega). Al riguardo però spiace constatare che la qualità della traduzione a tratti non è soddisfacente e ciò costringe comunque l'interprete a prendere a riferimento il testo inglese al fine di ottenere l'effettivo significato.

Nelle Linee Guida l'orientamento n. 6 pone dei chiari doveri di trasparenza informativa preventiva obbligando gli intermediari a redigere una specifica procedura scritta ed a informare ex ante i clienti interessati su quali criteri siano stati utilizzati dall'intermediario per assicurare il rispetto del principio di adeguatezza degli investimenti.

La policy deve disciplinare ciò che non è già previsto dalla legislazione nazionale applicabile (rappresentanza delle persone giuridiche, degli incapaci, dei minori) e, nel caso consenta la conclusione di accordi tra clienti, agli stessi devono essere comunicati chiaramente e per iscritto gli effetti che tali accordi possono avere sui loro interessi.

Nel caso di conti cointestati tra due o più persone l'Esma consiglia due approcci. Il primo è di invitare i clienti a designare un rappresentante per iscritto. In tal caso si mutua la soluzione già percorsa per le persone giuridiche: le conoscenze ed esperienze sono quelle del rappresentante, mentre la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento da prendere in considerazione sono quelli dei clienti rappresentati. Nello stesso tempo si specifica che la policy potrebbe richiedere ai clienti di convenire degli obiettivi di investimento comuni. Resta invece ferma l'impossibilità di mettere a fattor comune la situazione finanziaria che resta quella di ciascuno dei cointestati. Non solo. Considerato che per la esperienza e conoscenza può essere presa a riferimento quella del rappresentante, qualora questi sia un soggetto terzo o uno solo dei cointestati, si avrebbe comunque un riferimento univoco. Lo stesso però non avviene nei conti cointestati con facoltà di operare in via disgiunta. In questo caso, che rappresenta la scelta prevalente nella pratica operativa, l'intermediario dovrebbe munirsi di un sistema molto avanzato e

complesso che dovrebbe prendere a riferimento l'esperienza e conoscenza del soggetto che opera di volta in volta per conto degli altri. Si precisa poi che, se le parti interessate hanno difficoltà a stabilire la persona a cui far riferimento per raccogliere le informazioni sulle conoscenze e sull'esperienza, ad individuare la base su cui determinare la situazione finanziaria oppure a definire i loro obiettivi di investimento, l'intermediario dovrebbe essere più prudente tenendo conto delle informazioni di livello più basso, della situazione finanziaria più debole o degli obiettivi di investimento più prudentiali. Il secondo approccio consiste nel raccogliere informazioni su ogni singolo cliente e valutare l'adeguatezza per ogni singolo cliente. Il problema è come garantire la coerenza: uno strumento finanziario può essere adatto a un cliente appartenente al gruppo ma non ad un altro. Esma invita ad adottare l'approccio più prudente tenendo conto delle informazioni sul cliente che, all'interno del gruppo, ha le conoscenze e l'esperienza minori, la situazione finanziaria più debole o gli obiettivi di investimento più prudentiali.

Molto importante al riguardo l'affermazione di chiusura ove si precisa che non sarebbe conforme al principio generale dell'agire nel migliore interesse dei clienti raccogliere informazioni su tutti i clienti del gruppo e considerare, ai fini della valutazione, un profilo medio del livello di conoscenze e competenze di tutti. Da queste indicazioni emerge la difficoltà operativa di gestire sotto il profilo dell'adeguatezza un conto cointestato che operi in via disgiuntiva. La costruzione di un profilo medio è bandita e la scelta in via pattizia tra i clienti di un profilo di riferimento non esce avvalorata ed affrancata dalle indicazioni Esma. Continua a pesare sotto il profilo interpretativo il carattere di inderogabilità dell'adeguatezza degli investimenti che, nato con Mifid 1, ha trovato ulteriori elementi di supporto in Mifid 2. Un limite al tentativo di armonizzazione di terzo livello compiuto dall'Esma è ulteriormente rappresentato dall'ordinamento nazionale e dagli indirizzi giurisprudenziali che si formano in ciascun Stato membro. La definizione pattizia dei criteri di definizione della valutazione di adeguatezza che fossero ritenuti ammissibili nella policy che il singolo intermediario intendesse adottare potrebbero infatti trovare un limite nel carattere imperativo della norma soprattutto nei casi in cui la differenza dei profili dei cointestati risultasse particolarmente pronunciata.