

NUOVO REGIME DI ADEGUATEZZA: IL DOCUMENTO "RIVOLUZIONARIO" DELLA COMMISSIONE

Il testo è ancora in consultazione. L'intento è innovare profondamente Mifid2, passando da una valutazione per prodotto a un approccio strategico e personalizzato dell'asset allocation. I nodi da sciogliere

di Luca Zitiello - Contributor WE

Lo scorso febbraio la Commissione Europea ha messo in pubblica consultazione un documento sulle opzioni per innalzare il giudizio di adeguatezza e appropriatezza che si pone, nell'ambito del capital markets union (Cmu) action plan. Il documento opera all'interno del processo di revisione di Mifid2 introducendo fortissimi spunti di innovazione: si intende modificare l'attuale test di adeguatezza ed appropriatezza con l'intenzione di eliminare la classica distinzione dei filtri in relazione ai diversi servizi d'investimento passando da

un approccio per prodotto alla valorizzazione di una asset allocation strategy personalizzata.

Nonostante il documento sia molto sintetico, elitico e di non facile lettura, lascia intravedere la volontà di una forte discontinuità rispetto al passato. Si ridisegnano nuove regole di adeguatezza dove assumono rilevanza, oltre alla già conosciuta definizione degli obiettivi di investimento, l'asset allocation strategy personalizzata di nuova introduzione. Queste due componenti andrebbero così a formare il personal investment plan del cliente ed il nuovo regime non avrebbe ad oggetto i soli servizi di gestione patrimoniale individuale e di consulenza finanziaria, ma sarebbe trasversale rispetto a tutti i servizi e quindi

applicabile a quelli così detti esecutivi, come la negoziazione, la raccolta d'ordini ed il collocamento. Si tratterebbe di una vera e propria rivoluzione copernicana: sparirebbero dalla profilazione cliente l'acquisizione dei dati sulla sua situazione finanziaria e sulla sua conoscenza ed esperienza. Il documento infatti non menziona più in alcuna sua parte questi elementi e si occupa di meglio individuare gli obiettivi di investimento attraverso la definizione della propensione al rischio, dei limiti all'investimento, di linee guida tecniche, di limitazione personali, di preferenze Esg, per l'altro di esplicitarli in una strategia di asset allocation personalizzata al fine di rappresentare in quali strumenti, primari o secondari, e con quali percentuali il cliente possa investire al fine di realizzare le sue effettive propensioni. Una volta individuate le nuove modalità

per definire il profilo del cliente si intende renderlo trasferibile e quindi "portabile" presso tutti gli intermediari con i quali intenda aprire un rapporto per la prestazione di servizi di investimento. Si ha in mente di percorrere un processo di oggettivizzazione del personal investment plan del cliente di modo che, una volta definito, sia automaticamente leggibile dai sistemi informatici e possa pertanto seguire il cliente in modo uniforme presso tutti gli intermediari. Sono davvero notevoli le perplessità suscitate da

questo documento sia nelle modalità che nel merito. Non sembra opportuna la scelta di non supportare con ampie motivazioni l'action plan che si intende percorrere lasciando all'interprete la faticosa opera di individuare le linee guida di un intervento così "disruptive" dalle scarse righe di accompagnamento e dal testo del questionario. A ciò si aggiunge che il termine affidato agli shareholders per rispondere è stato, inopinatamente, di soli trenta giorni: un periodo di tempo troppo ristretto rispetto ad una proposta che tocca dal profondo le linee portanti di Mifid 1 e 2 che si sono avvalorate negli ultimi quindici anni. Nel merito si hanno dubbi che il nuovo regime rappresenti un innalzamento

IN PILLOLE

Non ci sono linee guida per portare a termine un intervento così disruptive e il tempo per rispondere è troppo breve. Nel merito, resta da capire se il nuovo regime rappresenti un innalzamento del test di adeguatezza e non un livellamento verso il basso.

del test di adeguatezza. Sembra al contrario un livellamento verso il basso, tant'è che si propone di utilizzare il test trasversalmente su tutti i servizi di investimento. Non si comprende poi che fine faccia il principio di inderogabilità che ha sempre accompagnato il filtro di adeguatezza. Inoltre l'applicazione del nuovo regime ai servizi esecutivi appare poco conforme e funzionale alla natura degli stessi. Da ultimo questo approccio, troppo schiacciato sul retail puro, non sembra cogliere il valore dell'esistenza del private banking, che invece il processo di Mifid review dovrebbe prendere in considerazione.

LEGGI



Con la product governance non si scherza. Zitiello conduce il lettore alla scoperta della product oversight governance (Pog), nata con Mifid2.