

Mifid Review

Contrasti in Europa sulle semplificazioni

La Commissione prospetta uno standard unico sull'adeguatezza

Antonio Criscione

I servizi della Commissione Ue «stanno attualmente esplorando diversi modi per migliorare i regimi di idoneità e appropriatezza» relativi agli investitori al dettaglio, per fare in modo che anche i retail, e non solo i clienti di gestione patrimoniale, possano «beneficiare di una nuova valutazione di idoneità che potrebbe fornire loro un maggiore sostegno lungo il loro percorso di investimento per raggiungere meglio i loro obiettivi e per migliorare la loro partecipazione ai mercati dei capitali».

La Commissione spiega questa mossa in un documento messo in consultazione a febbraio, dopo aver ricevuto richieste volte a «semplificare, migliorare, automatizzare e standardizzare il modo in cui i profili degli investitori sono attualmente valutati». Questo nella parte di Mifid review che è interessata dalle attività di modifica della regolamentazione legata alla c.d. Retail Investment Strategy, di cui ha anche parlato Consob nel documento programmatico.

La situazione

«La Commissione Europea - spiega l'avvocato Luca Zitiello - sembra volere introdurre fortissimi elementi di innovazione e di discontinuità modificando l'attuale test di adeguatezza ed appropriatezza con l'intenzione di eliminare la classica distinzione dei filtri in relazione ai diversi servizi di investimento passando a nuove regole di adeguatezza dove assumono rilevanza, oltre agli obiettivi di investimento, l'asset allocation strategy personalizzata. Questo nuovo regime sarebbe quindi trasversale rispetto a tutti i servizi e applicabile anche a quelli così detti esecutivi, come la negoziazione, la raccolta d'ordini e il collocamento».

Sul punto si è pronunciata anche Esma che, con una lettera alla Commissione Europea. «L'Esma - continua Zitiello - pur apprezzando gli

sforzi volti alla tutela del cliente retail, ha espresso notevoli perplessità sull'efficacia dell'applicazione di un filtro "piatto" che non tenga conto delle diversità dei servizi prestati e criticità rispetto ad una "portabilità" dello stesso da parte del cliente nelle relazioni instaurate con intermediari terzi».

Le obiezioni Esma

In pratica Parigi (Esma) e Bruxelles (commissione) non parlano la stessa lingua su questo tema (ma ci sono anche altri punti di frizione su cui occorrerà tornare. Tornando alle modalità in cui si tengono i test di appropriatezza, Esma obietta che l'attuale regime normativo «È stato progettato per servire clienti al dettaglio con diverse esigenze e approcci agli investimenti. Comprende servizi come la gestione del portafoglio (che implica una completa delega delle decisioni d'investimento all'impresa d'investimento), la consulenza d'investimento (che si basa su una raccomandazione personale proposta al cliente) e servizi di ricezione, trasmissione e/o esecuzione di ordini che permettono agli investitori auto-diretti di prendere autonomamente le proprie decisioni di investimento».

Quindi pur sostenendo la necessità di una semplificazione del quadro normativo, l'Esma «Osserva che la progettazione di un nuovo regime standardizzato dovrebbe tenere pienamente le esigenze dei diversi tipi di investitori e salvaguardare il principio di proporzionalità».

Inoltre si ricorda che «il regime attuale richiede inoltre alle aziende di intraprendere un'analisi dei costi e dei benefici di qualsiasi cambiamento raccomandato al cliente, in modo da poter ragionevolmente dimostrare che i benefici del cambiamento sono maggiori dei costi». E infine l'Esma nota che nella sua consultazione «la Commissione non menziona la conoscenza e l'esperienza tra le informazioni da raccogliere dai clienti.

Queste informazioni, che nel regime esistente sono valutate sia in base ai test di idoneità che di appropriatezza, sono importanti per valutare accuratamente il profilo dei clienti» e si aspetta che questi due dati siano inclusi nelle componenti chiave di un piano di investimento personale standardizzato.