



Giuseppe G. Santorsola  
 twitter @ggsantorsola

## ADEGUATA APPROPRIATEZZA

**L'**ESMA conduce da tempo la propria funzione regolatrice con la pubblicazione di linee guida. Recentemente si è concentrata, invero fin dal 2021, su alcuni aspetti dell'appropriatezza e della execution-only previsti nel regime MiFID II, un terreno nel quale l'attenzione è stata finora modesta rispetto al principio di adeguatezza richiesto dai servizi di gestione e consulenza.

L'ESMA propone 13 linee guida.

Il ruolo chiave risiede nella fase precontrattuale quando si disegna la posizione del cliente rispetto alla potenziale offerta di strumenti finanziari quando non si ricorre ai servizi più qualificati, una cesura non sempre ben disegnata e, in passato anche recente, oggetto di rischiosi ondeggiamenti nell'offerta da parte degli intermediari.

L'area protetta dall'appropriatezza e dall'execution only può indubbiamente creare problemi a valle quando alcuni strumenti finanziari accentuano la propria volatilità soprattutto nel terreno del comparto obbligazionario, campo di interesse della clientela meno esposto al rischio. La tutela è ora garantita, nel dettato della MiFID II, attraverso l'obbligo di fornire ai clienti anche potenziali "tem-

pestivamente informazioni appropriate sull'impresa di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari e le strategie d'investimento proposte, le sedi di esecuzione e tutti i costi e oneri relativi". Per assicurare quanto previsto dalla MiFID II per la piena conoscenza e comprensione dei servizi d'investimento prestati e/o richiesti (e dei rischi), ESMA suggerisce la riconsiderazione dello strumento della somministrazione ai clienti di questionari (anche digitali, quindi anche in futuro a distanza) progettati per riflettere adeguatamente il livello di conoscenza ed esperienze del cliente.

Si prevede anche di prestabilire e limitare il numero di volte in cui un cliente risponda ad un questionario entro un certo periodo di tempo e di attuare meccanismi per garantire che ai clienti non venga chiesta un'autovalutazione che può comportare il rischio della sovrastima delle proprie conoscenze.

Resta utile e richiesto per gli intermediari dotarsi di policy e procedure interne per:

- separare le situazioni in cui effettuare una valutazione di appropriatezza e non una di adeguatezza;
- distinguere le transazioni consigliate da quelle "non consigliate";
- all'interno delle non consigliate, identificare le operazioni che rientri-

no nell'ambito dell'esenzione per la "execution-only".

Nessuna semplificazione deve essere realizzata nel caso in cui le imprese di investimento utilizzino procedure informatiche e algoritmi di valutazione.

Quanto agli avvertimenti di "inappropriatezza", se le informazioni raccolte risultino insufficienti o conducano ad offerte non richieste, essi devono essere formulati in modo chiaro, non fuorviante ed esposti in modo ben visibile: l'ESMA suggerisce, ad esempio, di utilizzare un colore diverso per il messaggio di avvertimento rispetto a quello utilizzato per il resto delle informazioni fornite.

Resta, nonostante la valutazione di inappropriatezza, la facoltà per il cliente di chiedere l'esecuzione dell'operazione. Per tali casi, l'intermediario deve determinare ex ante le condizioni nelle quali ritiene di accettare l'ordine impartito dal cliente.

Una volta in vigore (probabilmente nel 2023) le linee guida imporranno agli intermediari di rivedere processi e procedure relativi ai servizi di investimento sottoposti al regime della appropriatezza. Una progettazione corposa e fondamentale per l'"adeguatezza" dell'appropriatezza.