MIFID II: formazione, educazione e modello di protezione

ASSORETI
Formazione Studi e Ricerche

ASSORETI

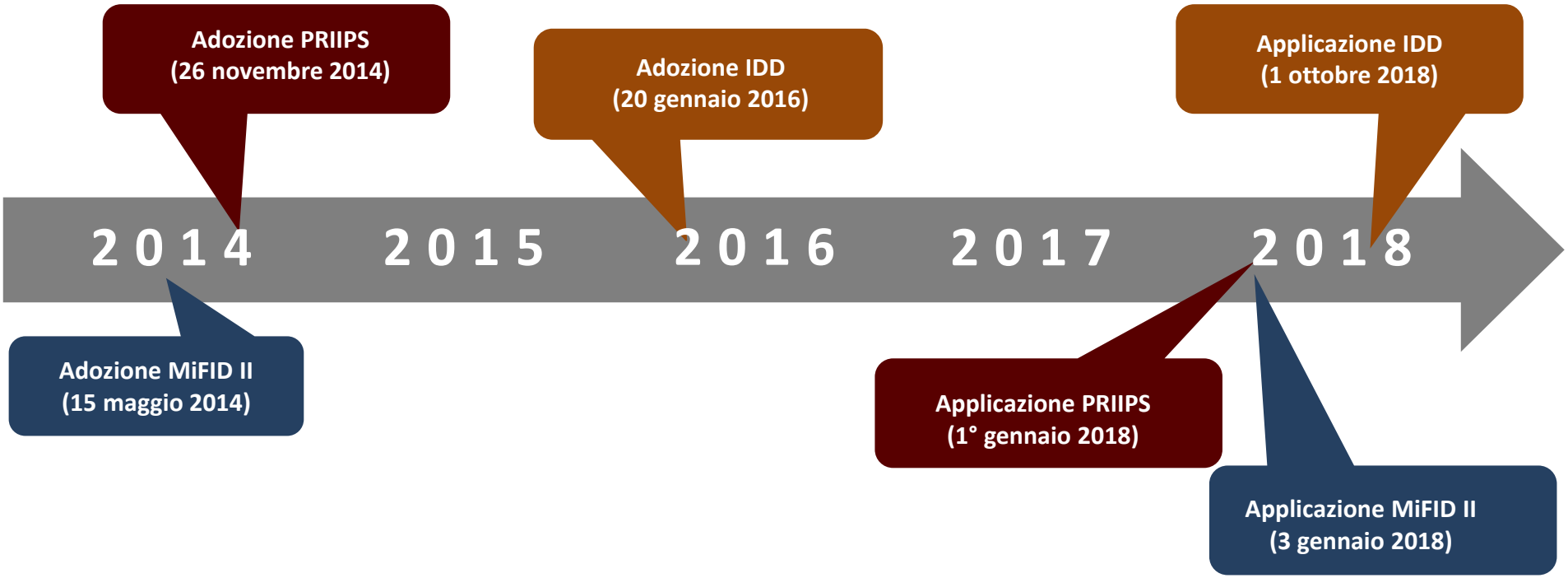
ASSORETI è l'Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti.

Le Società aderenti all'Assoreti oggi si avvalgono di circa 25.000 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Sono quasi **4,2 milioni di clienti** che hanno affidato in cura un patrimonio pari a **531 miliardi di euro**, di cui 388 in risparmio gestito, pari al 24% circa dell'intero patrimonio del risparmio gestito italiano.

Da sempre impegnata nella promozione e valorizzazione delle conoscenze e competenze del consulente finanziario abilitato, nel 2006 ha costituito l'Assoreti Formazione Studi e Ricerche srl con la finalità, fra l'altro, di supportare l'Industria nella formazione e nell'aggiornamento professionale delle Reti.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.1. NORMATIVA COMUNITARIA



1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.2. NORMATIVA COMUNITARIA - MIFID

PRIMO LIVELLO

- Direttiva 2014/65/UE del Parlamento e del Consiglio del 15 maggio 2014 (MiFID 2)

- Regolamento (UE) n. 600/2014 di pari data (MiFIR)

SECONDO LIVELLO

- Direttiva Delegata (UE) 2017/593 della Commissione del 7 aprile 2016 su: salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di *governance* dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari.

- Regolamento Delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016 su: requisiti organizzativi e condizioni di esercizio dell'attività da parte delle imprese di investimento e definizione di taluni termini ai fini della MiFID II.

TERZO LIVELLO

- Q&A e Guidelines ESMA

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.2. NORMATIVA NAZIONALE - MIFID

PRIMO LIVELLO

- Legge 9 luglio 2015, n. 114 → legge di delegazione europea 2014 (legge 9.7.2015, n. 114) per l'attuazione della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR).

- Legge 28 dicembre 2015, n. 208 → legge di stabilità 2016, recante la riforma dell'albo unico dei consulenti finanziari.

- Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 → modifiche al TUF per l'attuazione della MiFID II, del MiFIR e del Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014.

SECONDO LIVELLO

- Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 recante il **nuovo Regolamento intermediari**, che abroga il precedente Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, salvo per quanto previsto dal Libro VIII, parti I, II e III che continuano ad applicarsi fino alla data di avvio di operatività dell'albo unico dei consulenti finanziari e dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo. **È entrato in vigore il 20 febbraio 2018**.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.2. NORMATIVA NAZIONALE - MIFID

- Delibera n. 20250 del 28 dicembre 2017, in vigore dal 3 gennaio 2018, di modifica del Regolamento Consob n. 11971/1999 concernente la disciplina degli **emittenti**.

- Delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016, in vigore fino al 3 gennaio 2018, di modifica del Regolamento Consob n. 18592 sulla **raccolta di capitali di rischio tramite portali on line**.

- Regolamento Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di **mercati**, in vigore dal 3 gennaio 2018.

TERZO LIVELLO

- Q&A della Consob del 5 ottobre 2018 in materia di *knowledge and competence*.

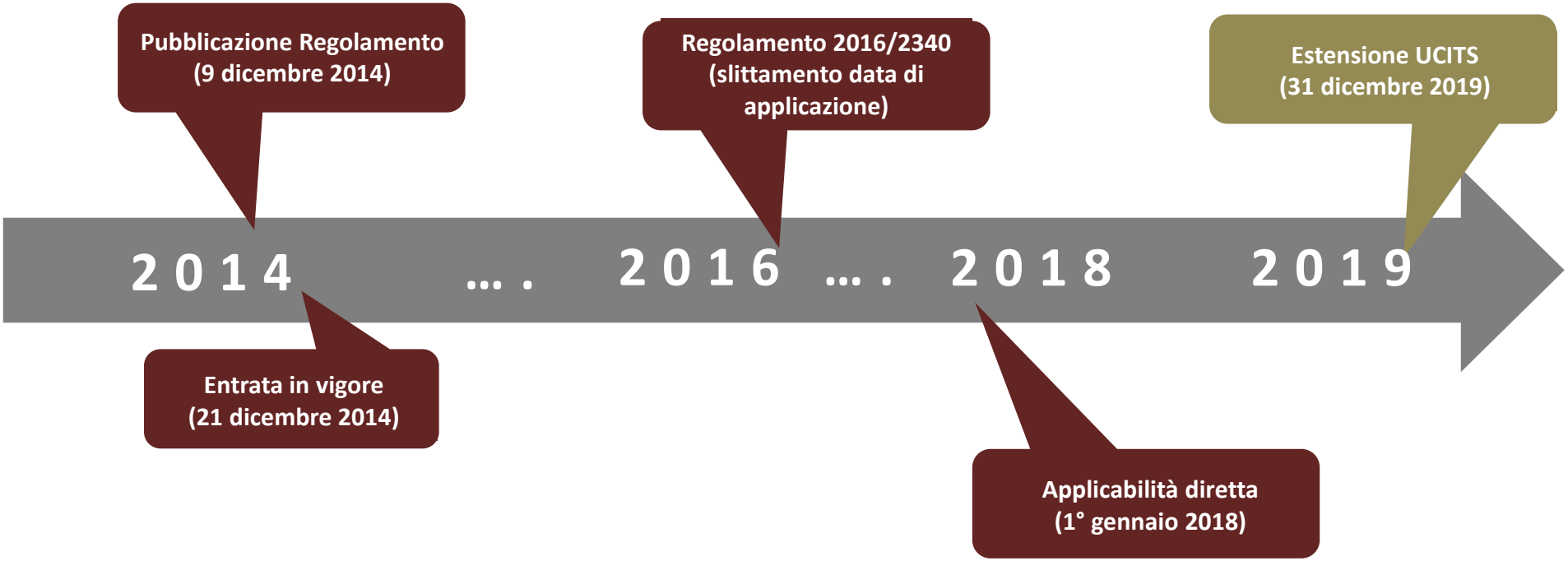
1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.3. REGOLAMENTO PRIIPS

- Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i **PRIIPs**. Quando distribuiti ai clienti al dettaglio:
  - l'ideatore del PRIIP deve *i*) redigere un documento contenente le informazioni chiave sul prodotto (*Key Information Document* - KID) *ii*) pubblicare detto documento nel proprio sito internet prima che il prodotto sia commercializzato; *iii*) aggiornarlo in caso di variazione delle informazioni significative in esso contenute e comunque ogni dodici mesi;
  - l'intermediario che offre consulenza su un PRIIP o che lo vende deve consegnare il KID (così come predisposto dall'emittente) al cliente al dettaglio "in tempo utile" prima che questi sia vincolato.

- **Regolamento delegato** (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017 che stabilisce RTS per quanto riguarda la presentazione, il contenuto, il riesame e la revisione dei documenti contenenti le informazioni chiave e le condizioni per adempiere l'obbligo di fornire tali documenti.

- Con delibera **n. 20250 del 28 dicembre 2017**, la Consob ha aggiunto a tali obblighi anche quello della notifica preventiva del KID alla medesima, ponendolo in capo all'ideatore o al venditore del PRIIP a partire dal 31 marzo 2018.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.3. REGOLAMENTO PRIIPS



1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.3. REGOLAMENTO PRIIPS

Nel Regolamento manca una definizione del PRIIP (a parte lo scioglimento dell'acronimo in *packaged retail and insurance-based investment product*); tuttavia, si prevede che lo stesso sia composto dal prodotto d'investimento al dettaglio preassemblato (*packaged retail investment product* - PRIP) e dal prodotto di investimento assicurativo (*insurance based investment product* - IBIP), ove per:

PRIP si intende "***un investimento … nel quale, indipendentemente dalla forma giuridica dell'investimento stesso, l'importo dovuto all'investitore al dettaglio è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o al rendimento di uno o più attivi che non siano direttamente acquistati dall'investitore al dettaglio***" (v. art. 4, par. 1, n. 1) del Regolamento PRIIPs, richiamato dall'art. 1, comma 1, lett. w-bis.2), del Tuf)

IBIP si intende "***un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato***" (v. art. 4, par. 1, n. 2), del Regolamento PRIIPs, richiamato dall'art. 1, comma 1, lett. w-bis.3), del Tuf).

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.3. REGOLAMENTO PRIIPS

PRIIPs	NON PRIIPs
Fondi comuni di investimento	Azioni
Prodotti assicurativi con componente di investimento	Obbligazioni
Prodotti e depositi strutturati	Depositi non strutturati
Obbligazioni convertibili	Polizze assicurative con prestazioni dovute solo in caso di decesso e danni gravi
Derivati	Prodotti pensionistici complementari
Prodotti emessi da SPV	

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.3. REGOLAMENTO PRIIPS

Chiarimenti forniti dalle ESAs alla Commissione europea del 19 luglio 2018

PRIIPs	NON PRIIPs
Obbligazioni convertibili in azioni (dello stesso emittente come di altra società), perché l'importo dovuto all'investitore fluttuerebbe sulla base della performance di un asset non direttamente acquistato dal medesimo	**Obbligazioni perpetue**, **obbligazioni subordinate** e obbligazioni **a tasso fisso** (comprese quelle zero coupon), perché in relazione ad esse l'importo dovuto all'investitore non dovrebbe considerarsi soggetto ad alcuna fluttuazione
Obbligazioni *callable*, se l'importo dovuto all'investitore è soggetto alle fluttuazioni dovute all'esposizione ad un valore di riferimento.	**Obbligazioni puttable**, in quanto il rimborso anticipato del titolo è ivi contemplato come effetto dell'esercizio di un diritto dell'investitore e non come conseguenza prevista dal titolo
	Obbligazioni a tasso variabile, quando prevedono: ▪ incrementi predefiniti della cedola (*step-up*) non collegati ad un valore di riferimento o alla *performance* di uno o più *asset* finanziari, o ▪ un collegamento diretto ad un indice di tassi di interesse (indipendentemente dalla previsione o meno di uno *spread* che rifletta il rischio di credito dell'emittente), salva tuttavia la presenza di un'altra componente strutturata come un *cap* o un *floor* (analogamente al caso dei depositi strutturati)

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.4. NORMATIVA COMUNITARIA - IDD

PRIMO LIVELLO

Direttiva (UE) n. 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016 (*Insurance Distribution Directive* - IDD). Essa prevede: i) un set di regole generali applicabili alla distribuzione di tutti i prodotti assicurativi, compresi quelli di investimento (capo V, artt. 17 - 25); ii) dei "requisiti supplementari" applicabili alla distribuzione dei soli prodotti di investimento assicurativi (IBIPS – i.e. prodotti di rami III e V vita, ramo I non di puro rischio e multiramo), modellati, con degli adattamenti, sulle norme di protezione dettate dalla MiFID II (capo VI, artt. 26 - 30).

SECONDO LIVELLO

- **Regolamento delegato (UE) n. 2017/2358 del 21 settembre 2017** per quanto riguarda i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi (POG).

- **Regolamento delegato (UE) n. 2017/2359 del 21 settembre 2017** per quanto riguarda gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (IBIPS).

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.4. NORMATIVA NAZIONALE - IDD

PRIMO LIVELLO

- **Decreto legislativo 21 maggio 2018, n. 138** di attuazione della IDD, recante modifiche al CAP e al TUF. In sintonia con l'impianto normativo dell'IDD, il Titolo IX del CAP contiene un set di regole di comportamento applicabili alla distribuzione di tutti i prodotti assicurativi, compresi quelli di investimento (artt. 119-bis - 121), e un set di regole speciali recanti i "requisiti supplementari per la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi" (artt. 121-quater - 121-septies).

SECONDO LIVELLO

- **Regolamento IVASS n. 39 del 2 agosto 2018** recante la procedura di irrogazione delle sanzioni amministrative e le disposizioni attuative (applicabile dal 1° ottobre 2018).
- **Regolamento IVASS n. 40 del 2 agosto 2018** recante disposizioni in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa (applicabile dal 1° ottobre 2018).
- **Regolamento IVASS n. 41 del 2 agosto 2018** in materia di informativa, pubblicità e realizzazione dei prodotti assicurativi (applicabile dal 1° gennaio 2019).
- È in fase di predisposizione da parte di IVASS e Consob la disciplina speciale di secondo livello relativa agli IBIPs.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.4. NORMATIVA NAZIONALE - IDD

Il nostro legislatore si è adeguato all'architettura delineata dal legislatore europeo, prevedendo, con decorrenza dal 1.10.2018:

- la disciplina della distribuzione dei prodotti assicurativi finanziari interamente nel CAP. E' chiaro il nuovo testo dell'art. 25-*ter*, comma 1, del TUF, in forza del quale "*la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi è disciplinata dalle disposizioni di cui al Titolo IX del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e dalla normativa europea direttamente applicabile*";

- l'estensione dell'ambito di applicazione della suddetta disciplina ai prodotti di investimento assicurativi, e quindi, oltre ai prodotti dei rami III e V vita, anche a quelli del ramo I non di puro rischio ed ai multiramo;

- il trasferimento della vigilanza sull'attività di distribuzione diretta di tali prodotti da parte delle imprese di assicurazione dalla Consob all'Ivass.

Resta ferma la vigilanza dell'Ivass nei confronti degli intermediari iscritti nella Sezione D) del RUI quando distribuiscono prodotti assicurativi diversi dagli IBIPs (rami danni e rami vita di puro rischio).

E' in capo alla Consob la potestà di vigilanza, anche regolamentare, sull'attività di distribuzione degli IBIPs da parte dei "soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa" (iscritti nella sezione D del RUI).

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA
1.5. *Focus*: disciplina dell'informativa dei prodotti assicurativi

A livello europeo, le imprese d'assicurazione sono obbligate a redigere:

- dal 1° gennaio 2018, il KID, per tutti gli IBIPs;

- dal 1° ottobre 2018, l'IPID (*Insurance Product Information Document*), il documento informativo precontrattuale standard contenente la descrizione delle principali caratteristiche del prodotto, previsto per i prodotti assicurativi danni.

A livello nazionale è stato predisposto un sistema informativo precontrattuale omogeneo per i rami vita e danni imperniato sulla redazione di tre documenti precontrattuali standard di base:

- l'**IPID** per i prodotti danni (previsto dalla normativa UE);

- il **DIP Vita** per i prodotti vita di "puro rischio" (previsto dal CAP come specificità nazionale);

- il **KID** per i prodotti d'investimento assicurativi (previsto dalla normativa UE).

Ciascun documento base viene affiancato, secondo le indicazioni dell'art. 185 CAP, da uno specifico "**DIP aggiuntivo**" che raccoglie le informazioni integrative e complementari rispetto a quelle contenute nei documenti di base.

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

La legge di delegazione europea 2014, nello stabilire i principi e i criteri per il recepimento della MiFID II, aveva previsto l'adozione di opportune modifiche ed integrazioni alle disposizioni del TUF, fra l'altro, "*in materia di consulenti finanziari, società di consulenza finanziaria, promotori finanziari, assegnando ad un unico organismo, ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato, la tenuta dell'albo, nonché i poteri di vigilanza e sanzionatori nei confronti dei soggetti anzidetti*".

La **legge di stabilità 2016**, anticipando il decreto legislativo di recepimento della MiFID II, ha dettato una disciplina compiuta della materia, imperniata su:

– l'istituzione di un "albo unico dei consulenti finanziari", destinato a sostituire l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all'art. 18-*bis* del TUF e l'albo unico dei promotori finanziari di cui all'art. 31 del TUF (art. 1, comma 36, l. n. 208/2005);

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

- la ripartizione del nuovo albo in tre distinte sezioni dedicate, rispettivamente, ai "**consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede**", ai "**consulenti finanziari autonomi**" e alle "**società di consulenza finanziaria**";
- il conferimento all'APF, nel frattempo ridenominato "**Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari**", dei compiti:
  - di tenuta del nuovo albo (determinazione e riscossione anche coattiva dei contributi),
  - delle funzioni di vigilanza su tutti i soggetti ivi iscritti.

La predetta legge di stabilità ha quindi demandato alla Consob il compito di disciplinare con regolamento i principi ed i criteri per il funzionamento dell'Organismo e di definire la data di avvio dell'operatività dello stesso e dell'albo unico, previa stipulazione di un protocollo d'intesa disciplinante le modalità operative per il trasferimento all'Organismo delle nuove funzioni di vigilanza.

Con il decreto fiscale (legge n. 172/2017) è stato previsto che tali delibere debbano essere adottate da Consob entro il ***31 ottobre 2018***. *In ogni caso, le funzioni di vigilanza sono esercitate dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, anche in assenza delle citate delibere, a decorrere dal* ***1º dicembre 2018***.

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

FACCIAMO UN PASSO INDIETRO …..

Il legislatore italiano, in sede di recepimento della MiFID I, aveva consentito la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti oltre che ai soggetti abilitati anche a persone fisiche e a società per azioni o a responsabilità limitata a determinate condizioni (artt. 18-bis e 18-ter del TUF).

In particolare, il d.lgs. n. 164/2007 aveva inoltre previsto, nelle more dell'istituzione dell'albo dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, la possibilità, per i soggetti che esercitavano l'attività di consulenza in materia di investimenti alla data del 31 ottobre 2007, di continuare a svolgerla sino ad un termine che è stato più volte prorogato.

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

Con il d.lgs. n. 129/2017, di recepimento della MiFID II, l'attività dei consulenti finanziari viene inquadrata all'interno della deroga di cui all'art. 3 della MIFID II che, al par. 2, prevede che ad essi siano applicati **requisiti almeno analoghi** a quelli stabiliti per gli intermediari in materia di condizioni e procedure di autorizzazione e di vigilanza continua, di norme di comportamento e di requisiti organizzativi disciplinati dalla Direttiva e dal Regolamento delegato di Livello 2.

Tali soggetti possono pertanto prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti a condizione che:

- non siano autorizzati alla prestazione di altri servizi di investimento;
- il servizio di consulenza abbia ad oggetto solo valori mobiliari (azioni, obbligazioni e altri valori mobiliari negoziabili nel mercato dei capitali) e quote di OICR;
- non detengano fondi o titoli appartenenti ai clienti;
- siano assoggettati a norme almeno analoghe a quelle stabilite dalla MiFID in materia di condizioni e procedure di autorizzazione e di vigilanza continua, di norme di comportamento e di requisiti organizzativi;

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

- abbiano stipulato una polizza assicurativa per i danni da responsabilità civile professionale:
  - per i consulenti autonomi è richiesta la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1.500.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo (art. 6, d.m. 206/2008);

  - per le società di consulenza finanziaria è richiesta la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 5.000.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo (art. 4, d.m. 66/2012).

Dal momento che svolgono una attività in deroga alla MiFID i consulenti autonomi e le società di consulenza finanziaria non sono soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento e non godono pertanto del passaporto comunitario.

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.2. AVVIO DELL'OPERATIVITA' DELL'OCF

Con la delibera n. 20704 del 15 novembre 2018 a Consob ha stabilito che a partire dal 1° dicembre 2018 "*prende avvio l'operatività dell'Albo unico dei consulenti finanziari e dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari*".

Invero, già a partire dal 2 luglio 2018 (delibera n. 20503 del 28 giugno 2018) sono state trasferite all'OCF le funzioni relative:

1) all'**attività istruttoria concernente le iscrizioni all'Albo** - con esonero dalla prova valutativa - dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, ai sensi dell'art. 7 del D.M. n. 206/2008;

2) ai **poteri di vigilanza informativa e ispettiva di cui all'art. 31, comma 7, del TUF**, per lo svolgimento dell'attività **istruttoria** concernente l'avvio dei procedimenti cautelari ad un anno (art. 7-septies, comma 2 del TUF) nonché dei procedimenti sanzionatori (art. 196 TUF), nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Le "*modalità operative e tempi del trasferimento delle funzioni dalla Consob all'Ocf, gli adempimenti occorrenti per dare attuazione al nuovo assetti statuario e organizzativo e le attività propedeutiche connesse all'iscrizione, con esonero dalla prova valutativa, delle persone fisiche consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria*" sono stati quindi definiti con protocollo del 2 luglio u.s..

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.2. AVVIO DELL'OPERATIVITA' DELL'OCF

Con successivo **protocollo di intessa, sottoscritto il 10 agosto 2018, Consob e OCF** hanno quindi individuato:

1) l'elenco delle disposizioni aventi rilevanza esterna adottate dall'Organismo, che quest'ultimo deve rendere pubbliche mediante il proprio sito internet;
   - lo statuto, il Regolamento interno generale di organizzazione e di attività dell'Organismo e gli altri regolamenti che ne disciplinano l'attività;
   - i provvedimenti e le altre determinazioni aventi rilevanza esterna, quali:
     i. gli atti amministrativi con i quali l'Organismo richiede la comunicazione periodica di dati e informazioni ai sensi dell'art. 31, comma 7, del Tuf;
     ii. le disposizioni adottate dall'Organismo con particolare rilevanza esterna, quali disposizioni, criteri interpretativi, linee guida o qualsiasi altro atto diretto a regolare tutti gli atti previsti dalla legge per l'esercizio delle funzioni attribuite all'Organismo da disposizioni normative;
     iii. le disposizioni generali sui procedimenti amministrativi dell'Organismo e le relative disposizioni attuative;
     iv. le disposizioni per il funzionamento della prova valutativa;
     v. le ulteriori categorie di deliberazioni stabilite dall'Organismo;
   - le delibere di iscrizione e cancellazione dall'albo, gli ulteriori provvedimenti modificativi o integrativi dei dati contenuti nell'albo e gli altri provvedimenti o atti rilevanti relativi ai soggetti iscritti;

2) gli atti e gli eventi di maggior rilievo relativi all'esercizio delle proprie funzioni di cui l'Organismo deve informare tempestivamente la Consob.

2. IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA
2.2. AVVIO DELL'OPERATIVITA' DELL'OCF

A partire dal **1° dicembre 2018**, l'OCF assume la titolarità:

- dei **poteri deliberativi sulla tenuta e la gestione delle tre sezioni dell'Albo;**
  delle funzioni di **vigilanza informativa e ispettiva** (art. 31, comma 7, del TUF). Esso, pertanto, può richiedere ai soggetti iscritti all'albo la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti fissando i relativi termini, effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti oltre che il compimento degli atti ritenuti necessari e procedere anche ad audizione personale;
- delle funzioni di vigilanza **cautelare** (art. 7-septies del TUF) e **sanzionatoria** (art. 196 del TUF) (*i.e.* radiazione, sospensione da uno a quattro mesi, sanzione pecuniaria o richiamo scritto) sulle tre categorie di consulenti.

L'approccio di vigilanza che adotterà l'OCF sarà di tipo "*risk-based*".

A partire da quella data Consob diventa autorità di vigilanza di secondo livello.

L'attività dell'OCF sarà sottoposta alla supervisione di Consob.

3. DA MIFID I A MIFID II

Con **la MiFID I**:

- viene portata in luce la "**centralità del cliente**" recuperando il ruolo fondamentale svolto dal rapporto che si instaura tra il soggetto che investe il proprio risparmio e colui che ne consiglia la destinazione;

- anche in considerazione della sua attitudine ad orientare le preferenze degli investitori, al consiglio (*i.e.* la **raccomandazione personalizzata**) viene attribuita una veste cruciale e insostituibile nel settore finanziario, tale da renderne necessaria, anzitutto, la sua attrazione nel novero delle attività riservate e quindi la sua sottoposizione al meccanismo dell'adeguatezza;

- **quella dell'adeguatezza diviene norma di comportamento** tesa a realizzare la protezione di cui l'investitore ha bisogno, che richiede un'essenziale interrelazione soggettiva e fiduciaria tra il cliente e il soggetto che presta la consulenza;

- **l'offerta fuori sede diviene una modalità di prestazione del servizio di consulenza**, garantendo così che le raccomandazioni d'investimento fornite fuori sede siano adeguate al profilo ed alle esigenze dei risparmiatori-investitori. Le raccomandazioni sono prestate tramite i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, operatori consolidati nel qualificato ruolo di consulenti agli investimenti.

3. DA MIFID I A MIFID II

La **MiFID II** rafforza ulteriormente il «modello di servizio» al cui centro pone la tutela degli investitori.

I principali interventi sono orientati ad una maggiore responsabilizzazione degli intermediari ed a una più ampia consapevolezza negli investitori.

La MiFID II arreca numerose novità – per menzionarne solo alcune, basti pensare alla disciplina della *product governance* e alla declinazione normativa dei tratti caratterizzanti la legittimità degli incentivi – senza tuttavia scalfire il modello industriale delle reti, che da anni oramai fa perno sulle seguenti leve:

- stretta relazione con i produttori,
- identificazione chiara del target di riferimento,
- dialogo continuo con gli emittenti,
- attenta formazione del consulente,
- valutazione dell'*asset allocation* ottimale,
- ampia gamma di strumenti finanziari adeguati.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

La **MiFID II** conferma la definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti, quale

«*prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari*» (art. 4 (1), n. 4)

e individua due modalità di prestazione del servizio di consulenza:

- l'una su base **indipendente**, e
- l'altra su base **non indipendente**.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.1 INFORMATIVA SUL SERVIZIO

L'intermediario dovrebbe informare il cliente sui seguenti aspetti chiave:

- in maniera chiara se il servizio di consulenza **è prestato su base indipendente o meno**;
- il ***range* di strumenti finanziari sui quali si basa la consulenza** e se **la gamma** sia o meno limitata agli strumenti emessi o forniti da soggetti che hanno legami con l'impresa che offre il servizio, o altro stretto rapporto legale o economico;
- qualora il servizio di consulenza preveda un **valutazione periodica di adeguatezza**, la frequenza della valutazione stessa (art. 24-*bis*, comma 1, del TUF che riproduce l'art. 24 (4) e (7) della MiFID II).

L'intermediario deve spiegare "*in maniera chiara e concisa se e perché la consulenza in materia di investimenti si configura come indipendente o non indipendente e il tipo e la natura delle limitazioni applicabili, incluso, nel caso di consulenza in materia di investimenti su base indipendente, il divieto di ricevere e trattenere incentivi*" (art. 52 del Regolamento delegato, richiamato dall'art. 27, comma 2-*bis*, del Regolamento intermediari della Consob).

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.2 CARATTERISTICHE GENERALI

Forma scritta

A differenza della MiFID I, la MiFID II non reca più l'esenzione dall'obbligo di redigere un contratto scritto per la prestazione del servizio di consulenza.

Art. 58(1) del Regolamento delegato: il contratto deve essere redatto per iscritto «*solo qualora sia effettuata una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari o dei servizi raccomandati*».

Art. 23, comma 1, del nuovo TUF: non prevede più l'esonero dalla forma scritta per il contratto di consulenza e rimette alla Consob, come in passato, la potestà di derogare a tale forma "*per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti*".

Art 37, comma 1, del Regolamento Intermediari della Consob: l'obbligo della forma scritta viene delimitato ai soli **contratti di consulenza che contemplino una valutazione periodica dell'adeguatezza**; tale obbligo viene esteso anche ai contratti stipulati con i **clienti professionali**.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.3 CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE

Per poter prestare il servizio di consulenza “su base indipendente”, l’intermediario:

- deve definire ed implementare un **adeguato processo di selezione di una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti**.

  A tal fine vanno considerati i seguenti criteri*:*

  a) *il numero e la varietà degli strumenti finanziari considerati devono essere proporzionati all’ambito dei servizi di consulenza prestati dal consulente e devono essere adeguatamente rappresentativi degli strumenti finanziari disponibili nel mercato;*

  b) *la quantità degli strumenti finanziari emessi dall’intermediario o da soggetti aventi con esso stretti legami deve essere proporzionale alla quantità degli strumenti finanziari considerati;*

  c) *la selezione degli strumenti finanziari deve avvenire sulla base di criteri che prendano in considerazione tutti gli aspetti di interesse, quali i rischi, i costi e la complessità, nonché le caratteristiche dei clienti, e che assicurino che la selezione stessa sia obiettiva.*

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.3 CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE

Quando il confronto non è possibile in ragione del modello commerciale o dell'ambito specifico del servizio fornito, l'impresa di investimento che fornisce consulenza in materia di investimenti non si presenta come consulente indipendente.

La consulenza su base indipendente potrebbe anche concentrarsi su determinate categorie o su una gamma specifica di strumenti finanziari, a condizione che l'intermediario si rivolga ai soli clienti che mostrino una preferenza per esse, ottenga da tali clienti una dichiarazione di interesse ad investire esclusivamente in esse e si assicuri che la propria consulenza sia adeguata a costoro (art. 53*(2)* del Regolamento delegato).

Q&A Esma n. 5.1 Per poter considerare la consulenza prestata su base indipendente, occorre avere riguardo non tanto, o non solo, alla valutazione in astratto di un'ampia gamma di strumenti finanziari, ma anche e soprattutto alla gamma degli strumenti finanziari **concretamente** raccomandati alla clientela, escludendo che possa presentarsi come indipendente un intermediario che indirizzi gran parte delle raccomandazioni verso prodotti propri o di soggetti con i quali abbia stretti legami.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.3 CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE

Un intermediario che si voglia presentare come indipendente dovrebbe dotarsi di ***procedure interne che assicurino costantemente la mancanza di ogni forma di accordo con i produttori e quindi il mantenimento nel tempo del proprio status di indipendente***. Solo **occasionalmente** la raccomandazione potrebbe vertere sui prodotti dell'intermediario. L'intermediario che raccomandi in via ordinaria i propri prodotti dovrebbe chiarire al cliente, e su richiesta all'Autorità di vigilanza, come abbia valutato e comparato i prodotti propri rispetto all'ampia gamma dei prodotti disponibili nel mercato, mettendo in evidenza i fattori su cui abbia basato tale valutazione e quelli che abbiano determinato la raccomandazione finale.

- **non può accettare e trattenere onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi** (salvo che si tratti di *minor non monetary benefits* volti a migliorare la qualità del servizio prestato e di entità e natura tale da non pregiudicare il dovere dell'intermediario di agire nel miglior interesse per il cliente).

  Con la MiFID II lo storno dei rebates è obbligatorio soltanto in relazione alla consulenza prestata "su base indipendente".

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.4 CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE / NON INDIPENDENTE

L'intermediario può prestare il servizio di consulenza sia su base indipendente che su base non indipendente?

Sì! In tal caso è tenuto a:

- comunicare ai clienti, in tempo utile prima della prestazione dei servizi, su un supporto durevole, se la consulenza è su base indipendente o non indipendente;
- presentarsi come indipendente in relazione ai servizi per i quali fornisce consulenza in materia di investimenti su base indipendente;
- predisporre adeguati requisiti organizzativi e controlli per assicurare che *i due tipi di servizi di consulenza e di consulenti siano chiaramente distinti l'uno dall'altro* (art. 53*(3)* del Regolamento delegato).

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.5 DOPPIA RETE

Il consulente finanziario può prestare il servizio di consulenza sia su base indipendente che su base non indipendente?

No!

«*L'impresa di investimento non consente a una persona fisica di fornire consulenza sia indipendente che non indipendente*» (art. 53(3), c) Reg. L2)**.**

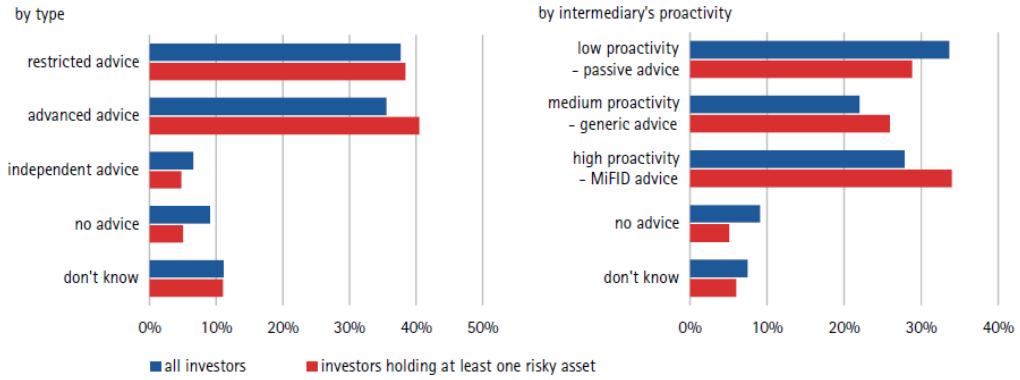
«Consentire allo stesso consulente di fornire consulenze sia indipendenti sia non indipendenti potrebbe generare confusione nel cliente. Al fine di assicurare che i clienti comprendano la natura e la base della consulenza in materia di investimenti fornita, è opportuno stabilire determinati requisiti organizzativi» (considerando 72, Reg. L2).

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.6 LA DOMANDA DI CONSULENZA FINANZIARIA

Quasi **un terzo** degli investitori beneficia di raccomandazioni personalizzate ai sensi MiFID, mentre i restanti ricevono consulenza passiva o generica.

Nell'ambito dei vari modelli di servizio, rimane residuale la consulenza cosiddetta indipendente, ossia riferita a un'ampia gamma di prodotti e remunerata esclusivamente dal cliente (7% degli investitori), mentre prevalgono la consulenza ristretta (riferita a un insieme limitato di strumenti finanziari generalmente emessi dallo stesso istituto di credito che eroga consulenza) e quella avanzata.
Fonte Consob 2017

Fig. 5.1 – Dissemination of advisory services among investors



4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.7 INCENTIVI

Nella prestazione del servizio di consulenza su base indipendente (e di gestione del portafoglio) l'intermediario:

- **non può accettare e trattenere** onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti;
- **deve retrocedere** al cliente eventuali onorari, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi o da un soggetto che agisce per conto di terzi in relazione ai servizi prestati a tale cliente non appena ragionevolmente possibile dopo il ricevimento. I clienti dovrebbero essere informati dell'ammontare trasferito tramite gli estratti conto periodici;
- **non può detrarre** i pagamenti di terzi dalle somme dovute dal cliente all'intermediario;
- può ricevere soltanto **benefici non monetari di entità minima**;
- deve **comunicare** chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti.

Si considerano **benefici non monetari minori** accettabili unicamente i seguenti benefici:

a) informazioni o documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento, di natura generica o personalizzata in funzione della situazione di un singolo cliente;

b) materiale scritto da terzi commissionato e pagato da un emittente societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando l'impresa terza è contrattualmente impegnata e pagata dall'emittente per produrre tale materiale a titolo permanente, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e al contempo il materiale sia messo a disposizione di qualsiasi impresa di investimento che desideri riceverlo o del pubblico in generale;

c) partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e le caratteristiche di un determinato strumento finanziario o di un servizio di investimento;

d) ospitalità di un valore *de minimis* ragionevole, come cibi e bevande a margine di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione di cui alla lettera c).

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.7 INCENTIVI

L'art. 53 del nuovo Regolamento intermediari ricalca pedissequamente le disposizioni contenute nell'art. 12 della Direttiva delegata; la Consob ha preferito non aggiungere al suddetto elenco altre forme di benefici ammissibili (facoltà consentita dalla Direttiva medesima) "*tenuto conto della rilevanza della materia e dell'impatto dell'istituto degli inducements sul rispetto delle regole di correttezza nel rapporto con gli investitori*".

I benefici non monetari minori accettabili sono **ragionevoli** e **proporzionati** e di portata tale da non essere in grado di incidere sul comportamento dell'impresa di investimento in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del cliente interessato.

La comunicazione dei benefici non monetari minori è effettuata **prima** della prestazione dei relativi servizi di investimento o accessori ai clienti.

I benefici non monetari minori possono essere descritti in modo generico.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.7 INCENTIVI

Nella prestazione del **servizio di consulenza su base non indipendente**, le imprese di investimento sono considerate in regola con gli obblighi loro incombenti qualora paghino o percepiscano un onorario o una commissione o forniscano o ricevano benefici non monetari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio a o da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto, e tali pagamenti o benefici:

- abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente (*quality enhancement test*), e
- non pregiudichino il rispetto del dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale professionale nel migliore interesse del cliente cliente.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.7 INCENTIVI

L'art. 53 del nuovo Regolamento intermediari, nel recepire l'art. 11(2)(a) della Direttiva delegata, dispone che il *quality enhancement test* si considera superato quando gli incentivi:

- sono giustificati dalla prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore per il relativo cliente, proporzionale al livello degli incentivi ricevuti. A titolo esemplificativo, tale requisito si considera soddisfatto nei casi di
  - a) prestazione della **consulenza su base non indipendente** unitamente all'offerta di un'ampia gamma di strumenti finanziari di case terze;
  - b) prestazione della **consulenza su base non indipendente** unitamente ad una **valutazione periodica dell'adeguatezza** degli strumenti finanziari raccomandati;
  - c) attribuzione al cliente della possibilità di accedere a prezzi competitivi ad **un'ampia gamma di strumenti finanziari** unitamente alla consegna al medesimo di strumenti di informazione oggettiva che lo assistano nell'adozione delle decisioni di investimento o che gli consentano di monitorare, modellare e regolare la gamma degli strumenti finanziari oggetto di investimento, ovvero unitamente all'invio di rendiconti periodici sulla *performance* e sui costi ed oneri;
- non offrono vantaggi diretti all'intermediario beneficiario o ai suoi azionisti o dipendenti senza beneficio tangibile per il cliente interessato; e
- sono giustificati dalla garanzia di un beneficio continuativo per il cliente interessato in relazione a un incentivo continuativo.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.7 INCENTIVI

Una commissione o un beneficio non monetario non è giustificato se il servizio fornito dall'impresa di investimento risulta distorto a causa della percezione dell'incentivo.

L'impianto MiFID II non reca più il considerando 39 della Direttiva 2006/73 ai sensi del quale «*ai fini delle disposizioni della presente direttiva riguardanti gli incentivi, la ricezione da parte dell'impresa di investimento di una commissione in relazione ad una consulenza in materia di investimenti o a raccomandazioni generali, in circostanze in cui la consulenza o le raccomandazioni non siano distorte a seguito della ricezione della commissione, deve essere considerata come volta a rafforzare la qualità della consulenza in materia di investimenti data al cliente*».

Pertanto, anche nella prestazione del servizio di consulenza, l'intermediario dovrà verificare di volta in volta se l'incentivo fornito o ricevuto sia volto anche ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente.

4. IL SERVIZIO DI CONSULENZA
4.7 INCENTIVI

Continuano a non essere soggetti alla disciplina in materia di *inducements*:

I pagamenti o benefici che

- *consentono o sono necessari alla prestazione di servizi d'investimento, come ad esempio i **costi di custodia**, le **competenze di regolamento e cambio**, i prelievi obbligatori o le **competenze legali***

- *e, che per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti*" (art. 24, par. 9, ult. comma).

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.1 ESMA

L'Esma nelle ***Guidelines for the assessment of knowledge and competence*** di dicembre 2015 prevede che:

- a partire dalla data di entrata in vigore della MiFID II la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e/o la fornitura di informazioni alla clientela potranno continuare ad essere rese in autonomia dal solo personale in possesso di **entrambi i requisiti della qualifica e dell'esperienza**;

- per **qualifica idonea** si intende una qualifica o altro esame o corso di formazione che soddisfi i criteri stabiliti negli Orientamenti stessi;

- l'**esperienza adeguata** è ritenuta sussistente quando "*un membro del personale ha efficacemente dimostrato la capacità di prestare i servizi pertinenti attraverso la precedente attività lavorativa. Tale attività lavorativa dovrà essere stata effettuata, sulla base dell'equivalente a tempo pieno, per un periodo minimo di 6 mesi. Fatto salvo tale periodo minimo, l'Autorità Nazionale Competente può differenziare la durata dell'esperienza richiesta in funzione della qualifica idonea ottenuta dal personale e dei servizi pertinenti che vengono forniti*";

- il livello e l'intensità delle conoscenze e competenze richieste a coloro che prestano servizi di consulenza dovrebbero rispondere a criteri più elevati di quelli applicati a coloro che si limitano a fornire informazioni.

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.1 ESMA

Se al 3.01.18 un membro del personale non ha acquisito una qualifica idonea e/o un'esperienza adeguata ai fini della prestazione dei servizi pertinenti:

- può prestare il servizio di consulenza o fornire informazioni **unicamente sotto supervisione**;
- può operare sotto supervisione per **un periodo non superiore a 4 anni**;
- il membro del personale addetto alla supervisione di un altro membro deve possedere le conoscenze e competenze richieste e le abilità e le risorse necessarie per fungere da supervisore competente.

Con **frequenza almeno annuale** gli intermediari sono tenuti a condurre **una revisione interna o esterna** delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale, valutare l'evoluzione del quadro normativo e prendere le misure necessarie per ottemperare a tali requisiti.

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.2 CONSOB

La disciplina si rinviene negli artt. 78 e ss. del nuovo Regolamento Intermediari. Finalità «*garantire un elevato standard di professionalità nel migliore interesse dei clienti, nel solco di quanto indicato negli Orientamenti ESMA/2015/1886*».

In applicazione del del principio di proporzionalità, i requisiti di conoscenza e competenza sono differenziati anche in considerazione delle caratteristiche dell'attività svolta: a parità di titolo di studio, viene richiesta un'esperienza maggiore per coloro che intendono prestare il servizio di consulenza.

Il requisito della **qualifica idonea**, è soddisfatto con il possesso, alternativamente:

- dell'**iscrizione all'Albo dei consulenti finanziari, anche di diritto,** ovvero anche solo del superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione, ancorchè non seguito dall'iscrizione;
- di un **diploma di laurea** triennale in discipline economiche, giuridiche, bancarie, assicurative o finanziarie;
- di un **diploma di laurea** triennale in altre discipline, integrato da master *post lauream;*
- di un **diploma di istruzione secondaria** superiore di durata quinquennale.

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.2 CONSOB

Alla conoscenza si deve aggiungere l'**esperienza adeguata** nelle materie indicate negli Orientamenti Esma, la cui durata varia a seconda del titolo posseduto e dell'attività svolta. Viene previsto un bilanciamento tra il titolo di studio conseguito e l'esperienza pregressa: inferiore è il titolo di studio, maggiore è l'esperienza richiesta.

	Informazioni	Consulenza
a. Iscrizione Albo OCF o superamento prova iscrizione Albo OCF b. Diploma di laurea qualificante o titolo di studio estero equipollente c. Diploma di laurea non qualificante + master post lauream in discipline economiche, giuridiche o finanziarie o + certificazione di conoscenze in ambito economico - finanziario riconosciuta da un *regulator* europeo	**6 mesi**	**1 anno**

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.2 CONSOB

	Informazioni	Consulenza
d. Diploma di laurea triennale non qualificante o titolo di studio estero equipollente	**1 anno**	**2 anni**
e. Diploma di istruzione secondaria superiore	**2 anni**	**4 anni**

- Nei casi di cui alle lettere a) e b) il periodo di esperienza può essere dimezzato con il conseguimento di una certificazione riconosciuta da un *regulator* europeo (es. superamento dell'esame CFA ad opera del CFA institute, riconosciuto dall'FSA o le certificazioni incluse nella lista pubblicata dall'Autorità di vigilanza spagnola (la Comisión Nacional del Mercado de Valores – "CNMV") ai sensi dell'art. 8 della "Technical Guide 4/2017 for the assessment of the knowledge and competence of staff giving information and advice")

- Nei casi di cui alle lettere d) ed e) il periodo di esperienza può essere dimezzato sia con il conseguimento della suddetta certificazione, sia anche attraverso una formazione professionale specifica attestante conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate dagli Orientamenti ESMA/2015/1886

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.3 *Focus: la formazione professionale specifica*

La formazione professionale specifica:

- può essere impartita:
  - direttamente dall'intermediario preponente o
  - da un soggetto appartenente al suo gruppo oppure
  - da associazioni di categoria degli intermediari,
  - da enti appartenenti ad una Università riconosciuta dal MIUR,
  - da enti in possesso della certificazione di qualità UNI EN ISO 9001:2008 settore EA37, UNI ISO 29990:11, UNI 9001:2015 (come l'Assoreti Formazione Studi e Ricerche S.r.l.) o di altri sistemi di accreditamento riconosciuti a livello europeo o internazionale e
  - da Consigli Nazionali degli Ordini professionali che abbiano maturato un'esperienza formativa nelle materie di cui ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886;

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.3 *Focus: la formazione professionale specifica*

- deve essere pertinente e adeguata rispetto all'attività da svolgere e, in particolare, ai contratti oggetto di intermediazione, e deve essere tesa a conseguire idonei livelli di conoscenze teoriche aggiornate, di capacità e competenze tecnico operative e di efficace e corretta comunicazione con la clientela (art. 79, comma 5, lett. a*)* e b*)*, del Regolamento intermediari),

- può essere svolta non solo nei dodici mesi antecedenti l'inizio dell'attività (come già indicato nel documento di consultazione), ma anche in parallelo alla fase di maturazione dell'esperienza professionale durante il periodo di supervisione (art. 75, comma 5, lett. c*)*.

- I corsi di formazione, di durata non inferiore a sessanta ore, possono essere svolti sia in aula che con modalità equivalenti, ossia in "*videoconferenza, webinar* ed *e-learning*".

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.3 *Focus: la formazione professionale specifica*

- I **corsi in aula** devono avere una durata minima di tre ore giornaliere e massima di otto ore giornaliere e devono prevedere un numero di partecipanti adeguato a garantire l'effettività dell'apprendimento, tenuto conto della natura e delle caratteristiche del soggetto formatore e delle tematiche oggetto di formazione (art. 79, comma 6, Reg. int.).

- La **formazione a distanza** deve svolgersi con modalità che garantiscano l'identità dei partecipanti, l'interattività tra il docente e il partecipante, la tracciabilità dei tempi di formazione, nonché assicurare l'effettiva presenza dei partecipanti (art. 79, co. 7, Reg. int).

- I corsi si concludono con un **test di verifica finale** che può essere somministrato anche dal medesimo soggetto che ha erogato la formazione o dallo stesso intermediario datore di lavoro del personale interessato alla formazione, purché, in questo secondo caso, siano condotte verifiche specifiche da parte della funzione di *compliance*.

- **Il test deve essere svolto in aula quando i corsi di formazione e di aggiornamento professionale siano svolti in aula, mentre può essere effettuato anche a distanza (ad esempio con modalità *online* e/o audiovisive) quando i corsi siano svolti con altre modalità comunque equivalenti all'aula** (Q&A Consob n. 5, ott. 2018).

- Esso si intende superato dai candidati che abbiano risposto correttamente ad almeno il **60% dei quesiti proposti**. All'esito positivo del test è rilasciato un attestato recante le seguenti informazioni: i) il soggetto formatore; ii) i nominativi dei docenti; iii) il numero di ore di partecipazione al corso; iv) gli argomenti trattati e v) l'esito positivo dello stesso.

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.4 *Esperienza e supervisione*

- L'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di fornire informazioni e di prestare consulenza ai clienti è maturata nel **decennio precedente l'inizio dell'attività**.
- Almeno **la metà di tale esperienza lavorativa deve essere maturata nel triennio** precedente l'inizio dell'attività.
- A tal fine si sommano i periodi di esperienza professionale documentati, anche maturati presso più intermediari.
- La possibilità di operare "***under supervision***" è consentita per una durata massima di 4 anni, pena la cessazione dell'attività.
- Il supervisore deve essere in possesso delle conoscenze e competenze idonee "*da almeno tre anni*" e **"***non deve aver subito, nello stesso periodo, provvedimenti disciplinari o sanzionatori nello svolgimento dell'attività*";
- Gli intermediari devono assicurare un'adeguata informativa ai clienti nei casi in cui i membri del personale operino sotto supervisione (art. 81, comma 1, lett. f*)*, Reg. int.).
- L'intermediario deve **tenere traccia e documentare i periodi di esperienza**, rilasciandone, su richiesta, **idonea attestazione all'interessato**.

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.4 *Esperienza e supervisione*

Relativamente ai **requisiti del supervisore**, la Consob ha ora precisato che:

a) per il **raggiungimento del triennio** possono utilmente computarsi i periodi di esperienza maturati ai fini dell'ottenimento dei requisiti di conoscenza e competenza ai sensi degli artt. 79, 80 e 82, Reg. n. 20307/2018 (Q&A n. 8);

b) il **requisito dell'esperienza triennale deve sussistere per lo svolgimento dell'attività di supervisione tanto nei confronti del personale che presta consulenza quanto nei confronti del personale che fornisce solo informazioni**. Il tipo di attività oggetto di supervisione potrebbe comunque rilevare ai fini della "determinazione del diverso grado di pervasività della supervisione" e ai fini della "scelta del supervisore", poiché, nel caso di supervisione su chi fornisce informazioni, il supervisore potrebbe essere individuato tra soggetti che abbiano svolto solo tale tipo di attività (Q&A n. 9);

c) l'attività di supervisore può essere svolta anche dai membri del personale abilitati a fornire consulenza e/o informazioni ai sensi della disposizione transitoria contenuta nell'art. 82, Reg. n. 20307/2018, ancorché in possesso del solo diploma di scuola secondaria di primo grado (Q&A n. 7);

d) ai fini della possibilità di svolgere l'incarico di supervisione rilevano **tutti i provvedimenti disciplinari o sanzionatori** eventualmente adottati nei confronti del supervisore nell'esercizio della complessiva attività svolta in ambito finanziario-creditizio e non solo quelli relativi alla violazione di disposizioni concernenti la prestazione della consulenza o la comunicazione di informazioni agli investitori. Ciò in quanto la finalità della norma è quella di garantire "l'integrità e la correttezza del supervisore, tenuto, altresì, conto delle delicate responsabilità che quest'ultimo assume nei confronti dei clienti" (Q&A n. 10).

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.4 *Esperienza e supervisione*

La supervisione deve essere adeguata ai servizi prestati dalla persona supervisionata e svolta secondo un grado di intensità che rispecchi la qualifica e/o l'esperienza pertinenti in relazione al servizio prestato dalla persona supervisionata, se del caso partecipando alle riunioni con i clienti e verificando altre forme di comunicazione quali le conversazioni telefoniche e le comunicazioni di posta elettronica (Orientamenti ESMA, parr. 20d e 20f).

A questo riguardo l'ESMA ha peraltro chiarito, nel Final Report (par. 45), che "*supervising a staff member would not mean "shadowing" the work of that staff member or being present at all times during client meetings*", fermo restando, però, che "*any advice or information given by the employee without appropriate qualification should be under the full responsibility of the supervising staff member (for example, suitability reports when providing advice could be countersigned by the supervising staff member*").

Le modalità di svolgimento della supervisione possono essere ragionevolmente diversificate non solo a seconda della natura del servizio prestato dalla persona supervisionata (fornitura di consulenza o di mere informazioni), ma anche a seconda che tale persona possegga già, oppure debba ancora acquisire, l'appropriata qualifica, in attuazione del principio di proporzionalità.

5. CONOSCENZE E COMPETENZE
5.5 Revisione ed aggiornamento

Con **periodicità almeno annuale** l'intermediario deve poi procedere ad una **revisione delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale**, direttamente o avvalendosi di un soggetto esterno.

L'intermediario deve altresì garantire che gli stessi mantengano qualifiche idonee e aggiornino le conoscenze e competenze attraverso un **percorso continuo di formazione o sviluppo personale pertinente alla qualifica**. A tal fine è richiesta la partecipazione a un corso della durata di **almeno 30 ore** (non meno di 3 ore e non più di 8 ore giornaliere), che si conclude con lo svolgimento di un test di verifica in aula.

Nelle Q&A del 5 ottobre u.s. la Consob ha chiarito che possono rientrare nel percorso continuo di formazione sia la formazione specifica prevista in caso di cambiamenti e modifiche del ruolo del personale, dei modelli di servizio o della normativa di riferimento, sia la formazione richiesta) in previsione dell'offerta di nuovi prodotti di investimento (Q&A 14 e 15). Pertanto, ai fini del raggiungimento del monte orario annuale minimo di trenta ore possono essere computate anche le ore di formazione dedicate agli aggiornamenti della normativa e dei prodotti.

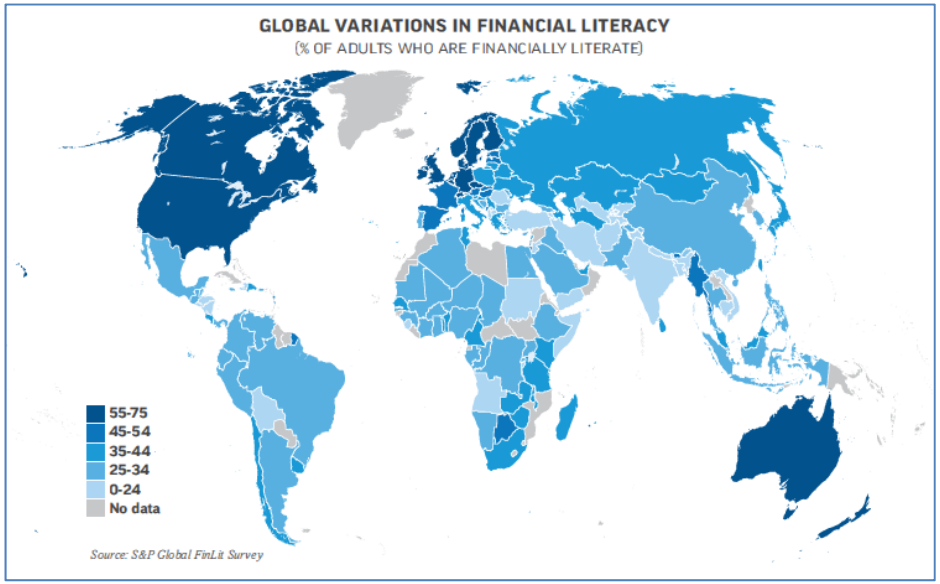
Siccome il RI non prevede l'obbligatorietà del test per la formazione sui nuovi prodotti, qualora tale formazione sia comunque utilizzata per raggiungere il monte annuale delle trenta ore, è rimessa all'intermediario la valutazione circa l'opportunità di estendere anche ad essa il test di verifica.

Resta ferma la responsabilità dell'intermediario di assicurare che l'aggiornamento professionale copra tutte le esigenze formative del personale e sia adeguato al grado di innovazione e complessità dei prodotti.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.1 L'IMPORTANZA NEL MODELLO DI PROTEZIONE

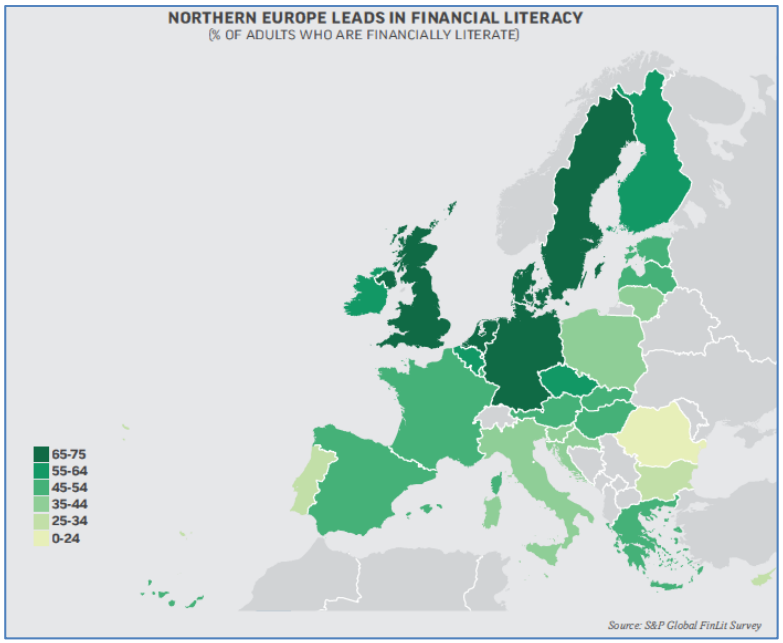
- ✓ Dopo le recenti crisi finanziarie, le famiglie sono più attente ma anche pronte a premiare chi offre valore.
- ✓ Da una normativa di trasparenza si è passati a una normativa sempre più paternalistica che potrebbe limitare la "crescita" del risparmiatore.
- ✓ Primo presidio a tutela del risparmiatore è "l'autotutela".
- ✓ Fondamentale che l'educazione finanziaria entri nel modello di protezione dell'investitore.
- ✓ La tutela proveniente "dall'esterno" e "l'autotutela" devono coesistere.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.2 I NUMERI *NEL MONDO*



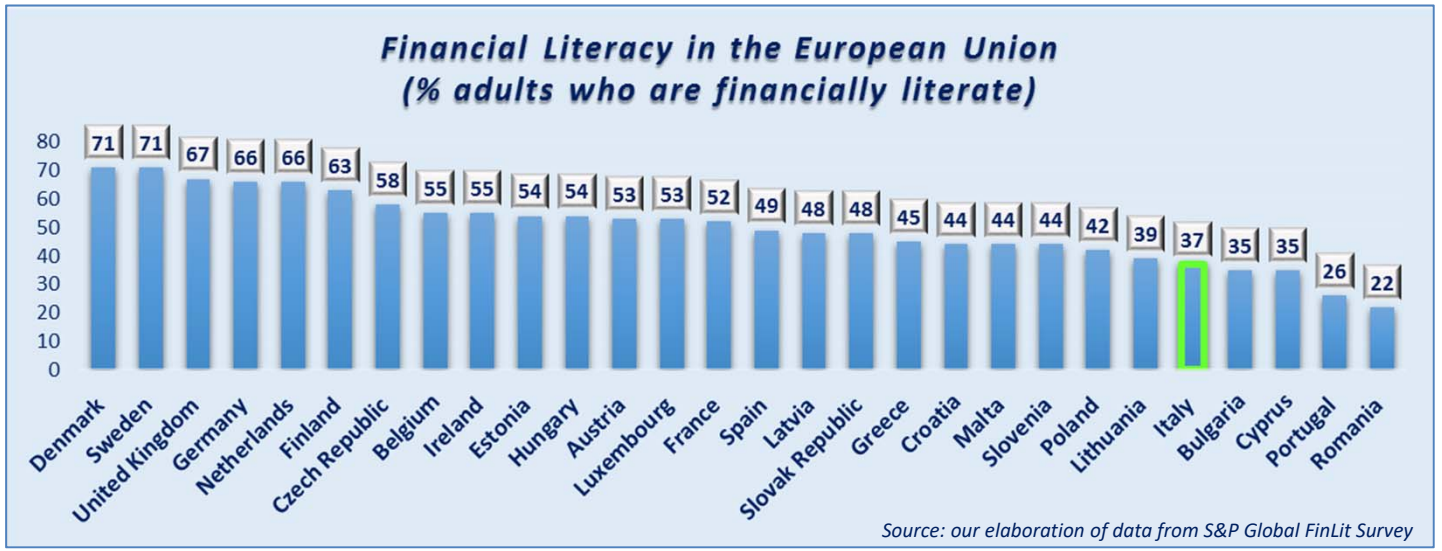
- In tutto il mondo **solo un adulto su tre** è finanziariamente alfabetizzato.
- Australia, Canada, Danimarca, Finlandia, Germania, Israele, Paesi Bassi, Norvegia, Svezia e Regno Unito registrano i **tassi più alti** di adulti finanziariamente alfabetizzati (**65% e oltre**).
- **Valore medio**: **55%** economie avanzate, **28%** economie emergenti.
- Dal **37% dell'Italia** al 68% del Canada, dal 24% dell'India al 42% del Sud Africa.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.3 I NUMERI *NELL'UNIONE EUROPEA*



- In **media**, il **52%** degli adulti è finanziariamente alfabetizzato.
- **Più alta alfabetizzazione** finanziaria: Danimarca (71%), Svezia (71%), Paesi Bassi (66%) e Germania (66%).
- **Percentuali più basse** nell'Europa meridionale: Spagna (49%) e Grecia 45%).
- La percentuale si contrae ulteriormente per **l'Italia** (37%) e per il Portogallo (26%).

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.3 I NUMERI *NELL'UNIONE EUROPEA*



Il nostro Paese si attesta su un valore pari al 37%

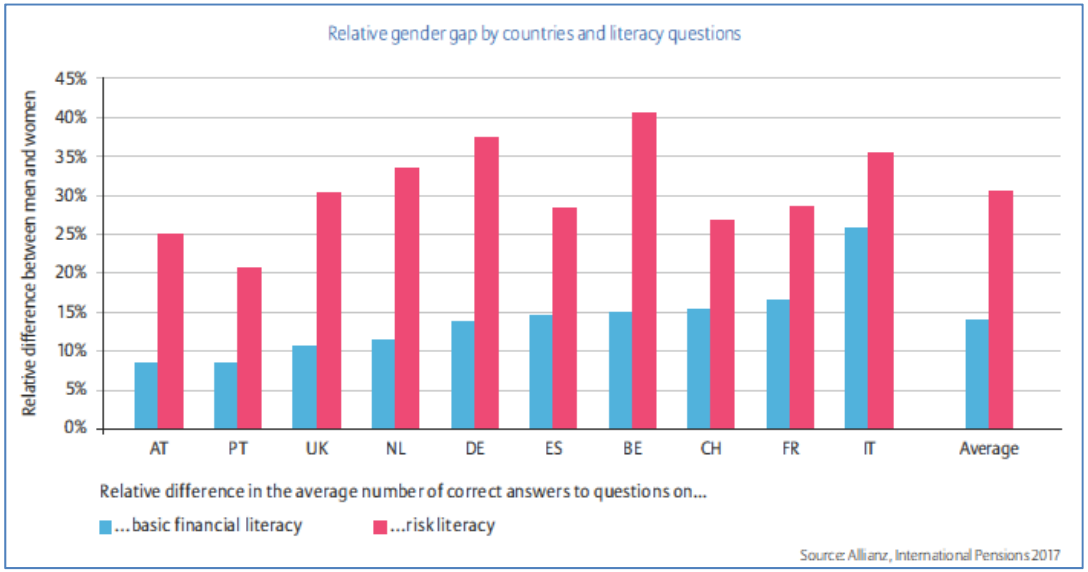
6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.3 COSA EMERGE

- ✓ L'analfabetismo finanziario è molto diffuso non solo nelle economie in via di sviluppo ma anche in Paesi con un'economia cosiddetta "avanzata".

- ✓ Ci sono significative differenze tra i vari Paesi e i diversi individui.

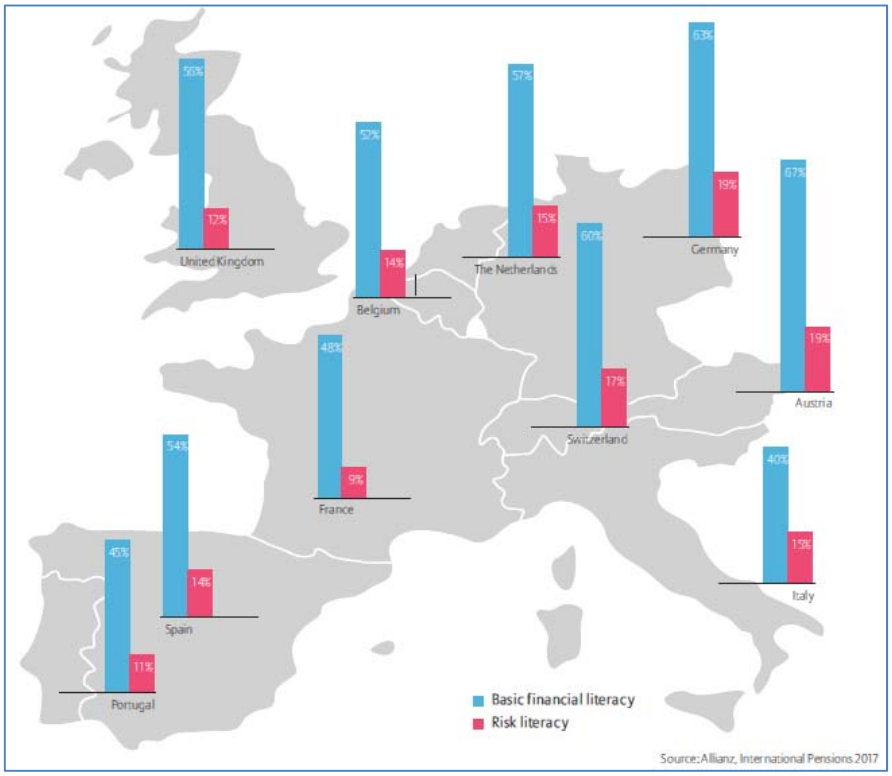
- ✓ Le donne, i poveri e i soggetti meno istruiti possono presentare maggiori lacune in tema di conoscenze finanziarie.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA: 6.4 *GENDER GAP*



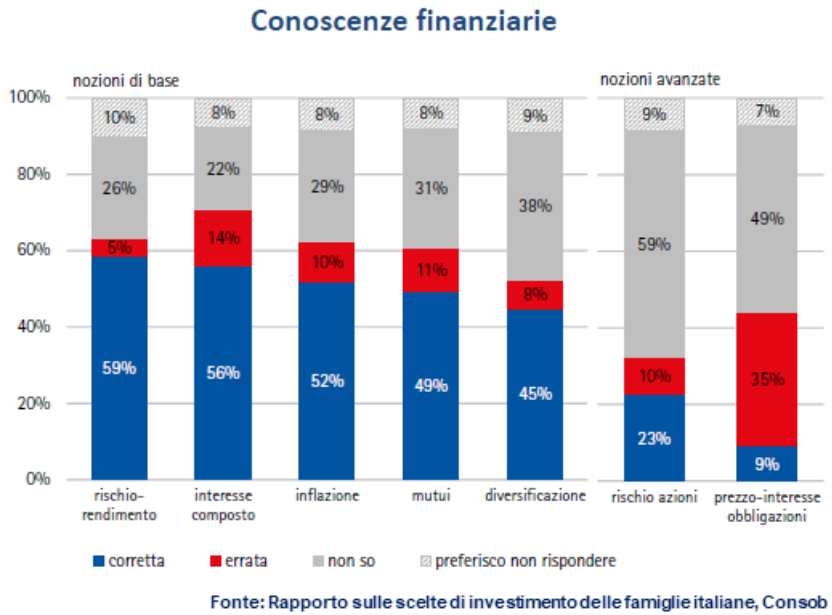
- Le donne raggiungono livelli di alfabetizzazione finanziaria inferiore rispetto agli uomini.
- In particolare, il divario di genere si intensifica con riferimento a domande su concetti legati al rischio.
- In tutti i Paesi esaminati, in media, il dato rileva per gli **uomini**:
  - ✓ **+14%** numero di risposte corrette su concetti finanziari di base;
  - ✓ **+31%** su domande relative al rischio.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA: 6.5 IL CONCETTO DI RISCHIO



- In generale, pochi gli intervistati che rispondono correttamente alle domande sul rischio.
- La Francia, in particolare, pur raggiungendo il 48% nelle domande inerenti l'alfabetizzazione finanziaria di base non supera il 10% in quelle relative al concetto di rischio.

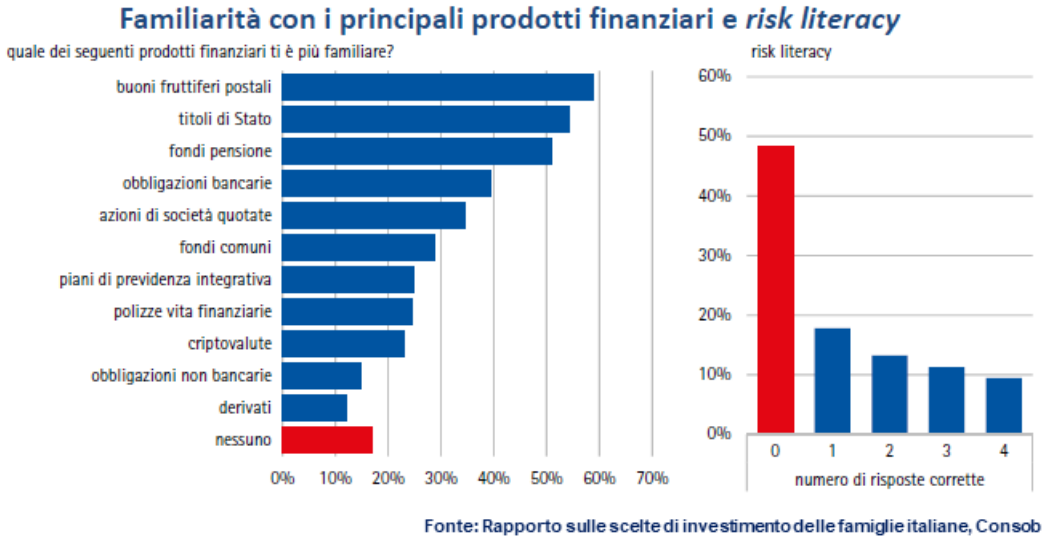
6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



Fonte: Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, Consob

- La cultura finanziaria delle famiglie italiane rimane contenuta: in media, un intervistato su due non è in grado di definire correttamente nozioni finanziarie di base; il dato scende a meno di uno su cinque nel caso di concetti avanzati.
- Conoscenze finanziarie effettive: risposte corrette tra il 9% e il 59% dei casi.

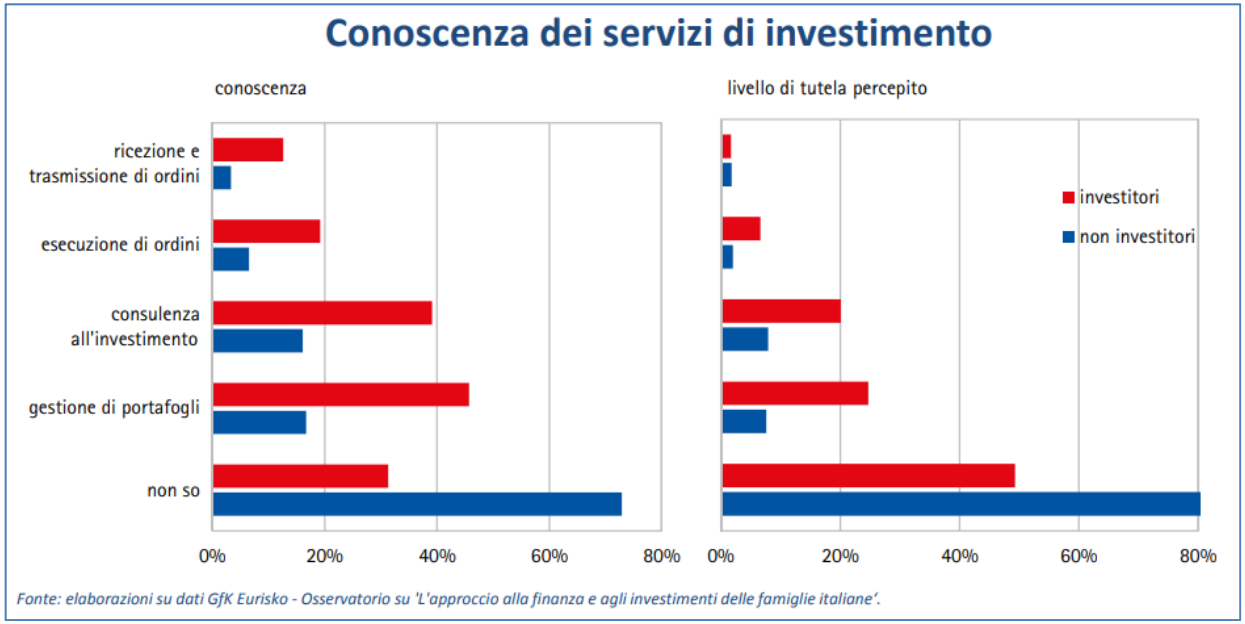
6. EDUCAZIONE FINANZIARIA: 6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



Fonte: Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, Consob

- Nel quadro delle conoscenze finanziarie anche la cosiddetta *risk literacy*, definita con riferimento alla familiarità con specifici prodotti finanziari e alla capacità di valutarne il rischio relativo.
- Tra gli strumenti più conosciuti si annoverano i titoli di Stato (indicati dal 54% degli intervistati), mentre solo il 10% del campione è in grado di ordinare correttamente alcune opzioni di investimento per livello di rischio.

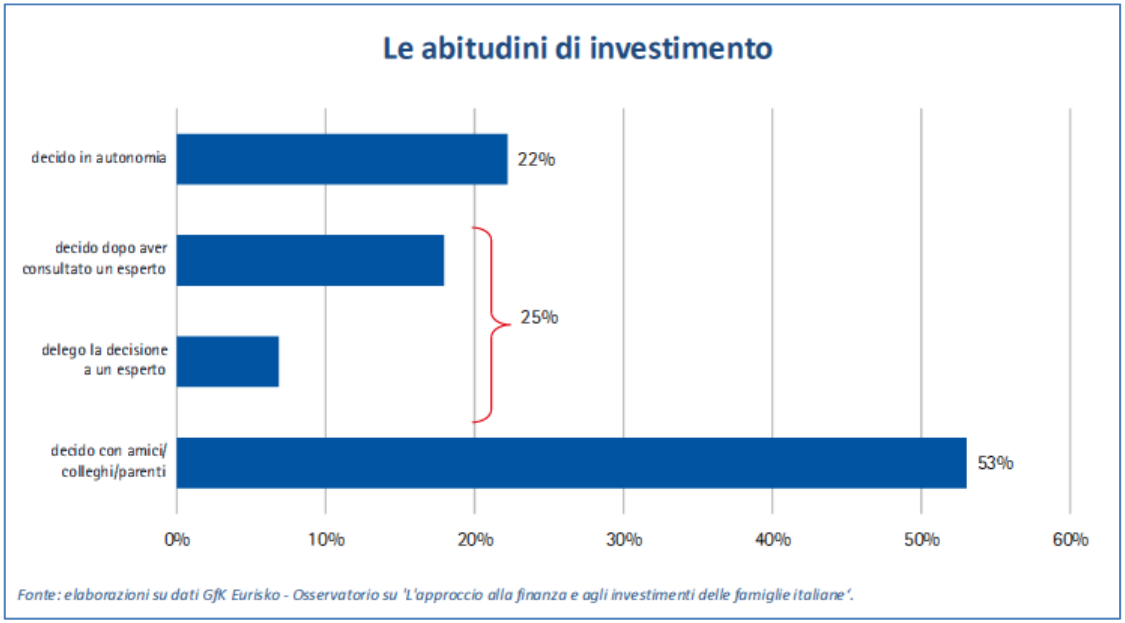
6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

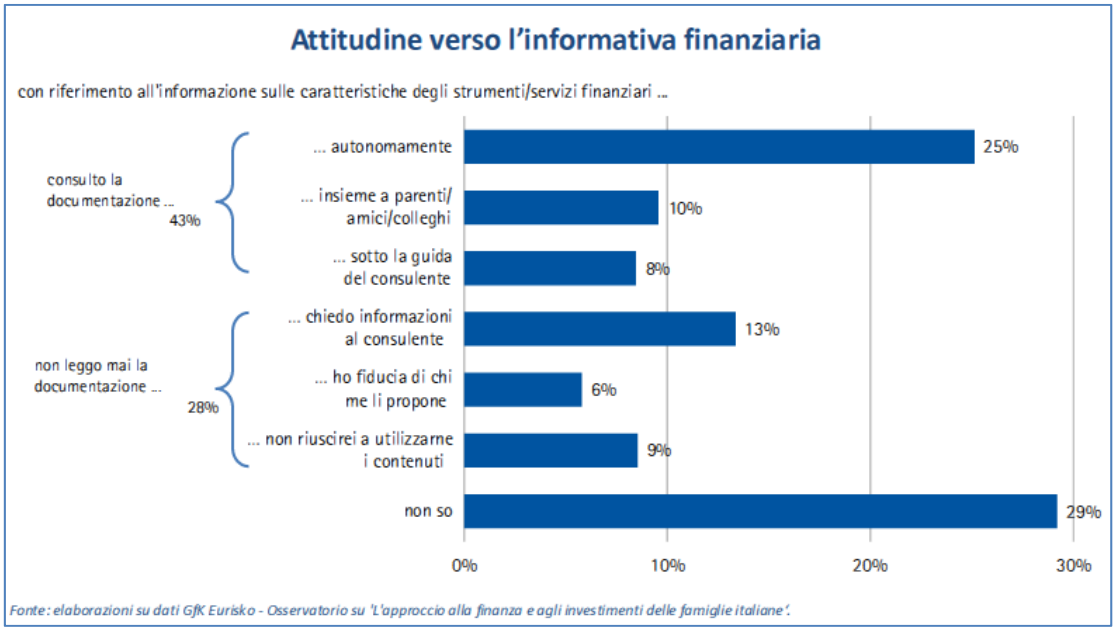
Conoscenza ridotta anche per quanto riguarda servizi e attività di investimento

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



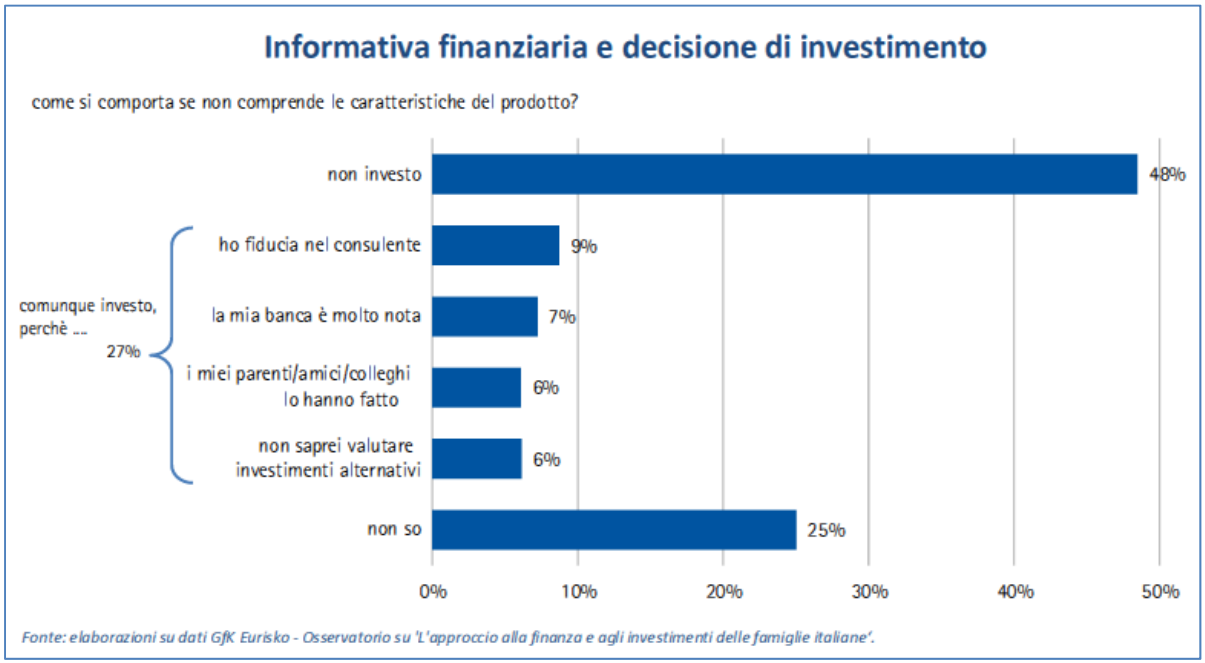
Il 53% degli investitori decide insieme ad amici, colleghi e parenti

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



Il 57% degli intervistati non legge i documenti informativi

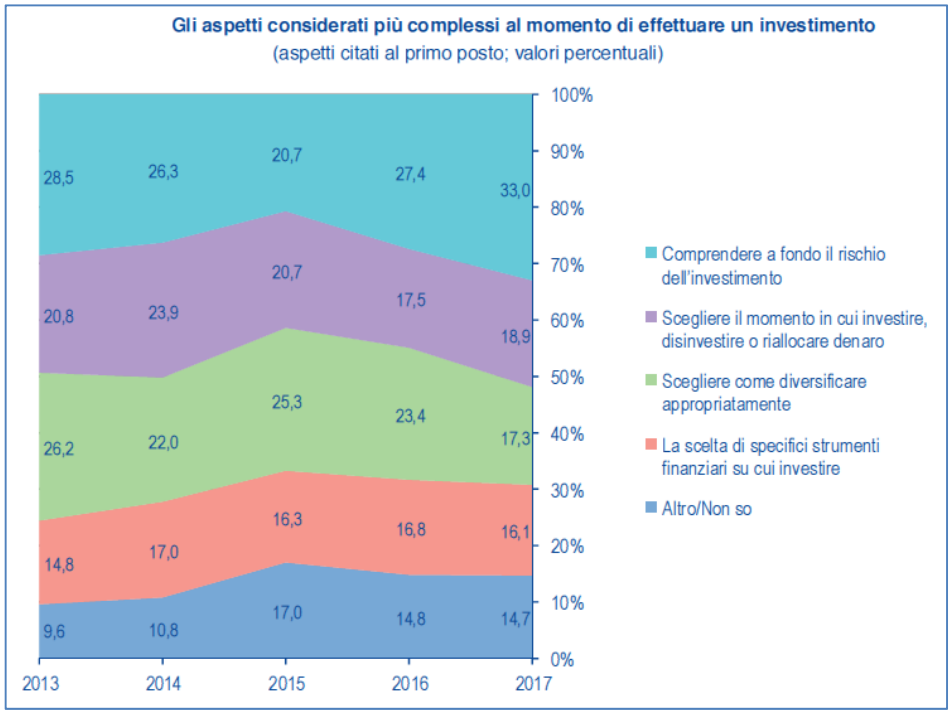
6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



Se non si comprendono le caratteristiche del prodotto:

- ✓ il 48% non investe;
- ✓ il 27% investe comunque.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*



Aspetti più complessi per le famiglie:

- ✓ comprensione del rischio;
- ✓ scelta del momento dell'investimento.

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.6 I NUMERI *IN ITALIA*

Relazione tra conoscenza finanziaria di base e livello di istruzione

		Livello di istruzione dell'intervistato					
		Università	Scuola media superiore	Scuola media inferiore	Scuola elementare	Nessuna scuola	Totale
Alfabetizzazione finanziaria (percentuale sul totale della categoria e frequenza sul totale del campione)	Almeno una domanda errata	65,0%	73,8%	83,3%	86,8%	100,0%	77,6%
		140	442	473	154	4	1.213
	Tre domande corrette	35,0%	26,2%	16,7%	13,2%	0,0%	22,4%
		75	157	95	23	0	351
	Totale (freq.)	215	600	568	177	4	1.564

Elaborazioni CeRP su dati *Indagine sul Risparmio* 2017

Fonte: Centro Luigi Einaudi, 2017, Indagine sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani. Consapevolezza, fiducia, crescita: le sfide dell'educazione finanziaria

6. EDUCAZIONE FINANZIARIA:
6.7 IN SINTESI

Dalle varie indagini emerge quanto segue:

- ✓ Nonostante sia trascorso più di un decennio dalle prime rilevazioni, poco o nulla è cambiato – in termini numerici – in tema di alfabetizzazione finanziaria.
- ✓ Il concetto meno compreso dagli intervistati è quello di "diversificazione del rischio".
- ✓ Le donne raggiungono livelli di alfabetizzazione finanziaria inferiore rispetto agli uomini.
- ✓ La formazione universitaria non rende automaticamente «esperti finanziari» ma aiuta.
- ✓ Le persone con una buona conoscenza dei concetti finanziari e di rischio hanno il doppio delle probabilità di prendere decisioni finanziarie migliori.

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.1 IL TEST

La MiFID II rafforza la disciplina sulla valutazione di adeguatezza e prevede che

«*quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito*

- *alle* ***conoscenze*** *ed* ***esperienze*** *del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al* ***tipo specifico di prodotto o servizio****,*
- *alla sua* ***situazione finanziaria****, tra cui la* ***capacità di tale persona di sostenere perdite*** *e*
- *ai suoi* ***obiettivi di investimento****, inclusa la sua* ***tolleranza al rischio****,*

per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite». (art. 25 (2) MiFID II).

Quando la raccomandazione ha ad oggetto un **pacchetto di servizi o prodotti aggregati**, l'intero pacchetto deve essere adeguato alle esigenze del cliente (art. 25(2), secondo cpv. MiFID II).

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.1 IL TEST

Nel Regolamento delegato viene specificato che le informazioni includono, ove pertinenti:

- con riguardo alla **situazione finanziaria**, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito regolare, le attività, comprese le attività liquide, gli investimenti e beni immobili e gli impegni finanziari regolari;
- con riguardo agli **obiettivi di investimento** di un cliente o di un potenziale cliente, dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le preferenze in materia di rischio, il profilo di rischio e le finalità dell'investimento.

Rimane confermato che l'intermediario può presumere che un cliente abbia conoscenze ed esperienza relative ad un prodotto, servizio od operazione per i quali è stato classificato come professionale e che sia altresì finanziariamente in grado di sopportare i connessi rischi di investimento compatibili con i suoi obiettivi di investimento nel caso in cui si tratti di un cliente professionale di diritto.

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.2 LE PROCEDURE INTERNE

Rispetto a MiFID I si segnalano le seguenti novità.

- L'intermediario non deve creare confusioni o ambiguità riguardo alla sia responsabilità nel processo di valutazione dell'adeguatezza. Tale responsabilità non può venire meno né essere attenuata quando il servizio di consulenza o di gestione sia prestato in tutto in parte attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato (art. 54(1), comma 2, Reg. L2).

- Gli intermediari che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti devono fornire ai clienti al dettaglio, su supporto durevole, **prima** che la transazione sia effettuata, una **dichiarazione di adeguatezza** che specifichi la consulenza prestata e indichi perché corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.

- L'intermediario deve disporre di politiche e procedure, dimostrabili, per assicurare di poter comprendere bene la natura e le caratteristiche, compresi i costi e i rischi, dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari selezionati per i clienti e di valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se servizi di investimento o **strumenti finanziari equivalenti** possano corrispondere al profilo del cliente (art. 54*(9)* Reg. L2).

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.2 LE PROCEDURE INTERNE

- In caso di *switch*, l'intermediario raccoglie le informazioni necessarie sugli investimenti esistenti del cliente e sui nuovi investimenti raccomandati e effettui una analisi dei costi e dei benefici dello *switch*, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di dimostrare che i benefici del cambiamento siano maggiori dei relativi costi (art. 54(7*)* Reg. L2). L'Esma nelle nuove linee Guida (Orientamento) 10 ha chiarito che, ai fini dello *switch*, l'intermediario dovrebbe prendere in considerazione tutti i costi e oneri da rappresentare al cliente. L'analisi costi-benefici dovrebbe poi considerare sia i fattori monetari che quelli non monetari, quali:
  - il potenziale rendimento netto dell'investimento proposto rispetto a quello esistente, considerando anche i costi di uscita che il cliente dovrebbe sopportare per passare dal vecchio al nuovo investimento;
  - un cambiamento delle circostanze o dei bisogni del cliente (ad esempio, la necessità di liquidità per un evento familiare inaspettato);
  - un cambiamento delle caratteristiche del prodotto o delle circostanze del mercato (ad esempio, quando un prodotto diventi illiquido per effetto di un diverso trend del mercato);
  - i benefici che lo *switch* potrebbe procurare al portafoglio del cliente, come, ad esempio, un innalzamento del grado di diversificazione del portafoglio per area geografica, tipi di prodotti, tipi di emittenti, ecc.; un allineamento del profilo di rischio del portafoglio agli obiettivi di investimento del cliente; un aumento della liquidità del portafoglio, o una diminuzione del rischio di credito del portafoglio.

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.2 LE PROCEDURE INTERNE

- Ed ancora, viene previsto che l'intermediario adotti misure ragionevoli per assicurare che le informazioni raccolte sui clienti o potenziali clienti siano attendibili nonché, nel caso di rapporto continuativo, aggiornate.

  Tali misure devono almeno assicurare che:

  i) i clienti siano consapevoli dell'importanza di fornire informazioni accurate e aggiornate;
  ii) gli strumenti utilizzati nel processo di valutazione dell'adeguatezza siano idonei allo scopo e siano correttamente concepiti per l'utilizzo con i clienti;
  iii) le domande poste nel questionario siano comprensibili, forniscano un'idea accurata degli obiettivi e delle esigenze del cliente e veicolino le informazioni necessarie ai fini del test di adeguatezza;
  iv) siano intraprese le opportune azioni al fine di garantire la coerenza delle informazioni sul cliente, come, ad esempio, l'analisi delle stesse al fine di verificare se vi siano evidenti imprecisioni (art. 54*(7)* Reg. L2).

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.3 LE REGOLE DI CONDOTTA

- L'intermediario non deve creare confusioni o ambiguità riguardo alla sua responsabilità nel processo di valutazione dell'adeguatezza. Tale responsabilità non può venire meno né essere attenuata quando il servizio di consulenza o di gestione sia prestato in tutto in parte attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato (art. 54(1), comma 2, Reg. L2).

- Sono prassi censurabili quelle dell'intermediario che, al fine di eludere l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza, induca il cliente ad agire di sua iniziativa (e quindi *under the appropriateness test or execution only*), enfatizzando solo gli aspetti positivi del prodotto, oppure modifichi il profilo di rischio del cliente (Q&A 2.6).

- La possibilità di compiere operazioni fuori consulenza dovrebbe essere preclusa anche nei confronti degli "*insistent clients*" qualora l'intermediario versi in una situazione particolarmente sensibile di conflitto di interessi, come quando l'operazione abbia ad oggetto strumenti finanziari che il medesimo vende per conto proprio o di altra società del gruppo o commercializza attivamente fra quelli rientranti nel proprio raggio di azione.

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.4 *FOCUS*: LA DICHIARAZIONE DI ADEGUATEZZA

La dichiarazione di adeguatezza:

- ✓ deve essere consegnata al cliente retail su supporto durevole prima di effettuare l'operazione (salvo che sia effettuata a distanza);
- ✓ va consegnata anche se il cliente non effettui l'operazione raccomandata, dal momento che il servizio di consulenza si esaurisce con la prestazione della raccomandazione;
- ✓ va resa non solo in relazione alle raccomandazioni di acquisto, ma per tutte le decisioni sull'opportunità (ivi compresa l'opportunità di acquistare, tenere o vendere un investimento);
- ✓ deve contenere l'indicazione della data e dell'ora in cui è stata fornita la raccomandazione;
- ✓ deve anche specificare quando il test è compiuto sulla base di un'informativa non piena (e pur tuttavia sufficiente).

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

- **Linee Guida dell'Esma su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID** (ESMA/2012/387)
- Revisione delle Linee GUIDA. Final Report del 28 maggio 2018 (ESMA 35-43-869)

Orientamento 1: Informazioni al cliente sulle finalità della valutazione di adeguatezza

Orientamento 2: Disposizioni necessarie per comprendere i clienti

Orientamento 3: Portata delle informazioni da raccogliere dal cliente (proporzionalità)

Orientamento 4: Affidabilità delle informazioni sui clienti

Orientamento 5: Aggiornamento delle informazioni sui clienti

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

Orientamento 6:	Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi
Orientamento 7:	Disposizioni necessarie per comprendere i prodotti di investimento
Orientamento 8:	Disposizioni necessarie per garantire l'adeguatezza di un investimento
Orientamento 9:	Costi e complessità dei prodotti equivalenti
Orientamento 10:	Costi e benefici connessi allo *switch*
Orientamento 11:	Qualifiche del personale
Orientamento 12:	Conservazione della documentazione

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

L'Esma, in particolare evidenzia che l'intermediario **nella redazione del questionario** dovrebbe tener conto degli errori comportamentali più comuni che possano influenzare l'investitore e dovrebbe altresì rispettare i seguenti criteri:

i) il linguaggio utilizzato nella formulazione delle domande dovrebbe essere chiaro e non fuorviante, non confuso e non impreciso o eccessivamente tecnico;
ii) il *layout* della pagina non dovrebbe essere tale da condizionare le scelte dell'investitore;
iii) dovrebbe evitarsi il ricorso a domane c.d "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;
iv) le imprese dovrebbero considerare attentamente l'ordine in cui pongono le domande per raccogliere le informazioni in modo efficace;
v) al fine di poter 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);

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

Viene confermato che nella prestazione del servizio di consulenza con "**approccio di portafoglio**" l'adeguatezza del prodotto e dell'operazione rispetto alla **situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento** del cliente può essere valutata avendosi riguardo al portafoglio complessivo del cliente.

Con riguardo, invece, alle **conoscenze ed esperienze del cliente**, l'adeguatezza va valutata in relazione ad ogni strumento finanziario incluso nel portafoglio e ad ogni relativo rischio, salva la possibilità, nella prestazione del solo servizio di gestione, di riferire tale valutazione ai tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio ed ai relativi tipi di rischio, tenendosi comunque conto del livello di complessità degli strumenti stessi (parr. 80 e 81).

Quando viene effettuata una valutazione dell'adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio complessivo del cliente, l'Esma prevede che dovrebbe essere assicurato un adeguato livello di diversificazione all'interno dello stesso, tenendo conto dell'esposizione del portafoglio del cliente ai diversi rischi finanziari (esposizione geografica, esposizione in valuta, esposizione alla classe di attività, ecc.).

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

Nell'Orientamento 3 l'Esma ribadisce che "*le imprese dovrebbero adottare misure ragionevoli e disporre di strumenti idonei a garantire che le informazioni raccolte sui loro clienti siano affidabili e coerenti, senza basarsi indebitamente sull'**autovalutazione** dei clienti*".

In particolare, nella valutazione della tolleranza al rischio dei clienti attraverso il questionario, gli intermediari dovrebbero non solo studiare i profili di rischio/rendimento auspicabili di futuri investimenti, ma dovrebbero anche 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, gli intermediari potrebbero ad esempio avvalersi di grafici, percentuali specifiche o cifre concrete nel chiedere al cliente come reagirebbe qualora il valore del suo portafoglio diminuisse.

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

Con riguardo poi all'ipotesi in cui la consulenza sia prestata con sistemi di ***robo-advice*** la valutazione di adeguatezza dipende, più che nel modello "tradizionale" di interazione con il cliente, dalla bontà delle risposte fornite dai clienti e quindi (almeno in parte) dalla qualità e oggettività con la quale le stesse vengono impostate.

In questo caso, si prevede che gli intermediari comunichino al cliente, nell'ambito dell'informativa sulla finalità della valutazione di adeguatezza:

i) il livello del coinvolgimento umano e la possibilità o meno per il cliente di stabilire un'interazione umana;
ii) l'incidenza delle risposte fornite dal cliente sulla valutazione dell'adeguatezza delle scelte di investimento raccomandate o assunte per suo conto;
iii) la fonte delle informazioni utilizzate per generare la scelta di investimento e
iv) le modalità attraverso le quali vengono utilizzate e aggiornate le informazioni fornite dal cliente.

L'Esma sottolinea anche in questo caso l'importanza che l'intermediario si doti di misure atte a gestire il rischio di *over confidence* del cliente, e che il questionario fornisca ulteriori chiarimenti, anche mediante il ricorso ad esempi, ed assicuri un'interazione umana per fornire assistenza ai clienti che rispondono *on line*; dovrebbero poi essere previsti *alert* durante la compilazione del questionario qualora emergessero risposte incoerenti da parte del cliente.

7. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA
7.5 ORIENTAMENTI DELL'ESMA

In linea poi con il primo pacchetto di misure previste nel Piano d'Azione della Commissione europea sulla finanza sostenibile, L'Esma ha inserito una nuova *good practice* con cui si è inteso valorizzare la condotta di quegli intermediari che, ai fini dell'individuazione degli obiettivi di investimento dei clienti, raccolgano informazioni anche sulle loro preferenze circa gli impatti ambientali, sociali ed etici degli investimenti (*cfr.* Linea guida di dettaglio 28).

Si rammenta l'avvio da parte della Commissione europea di due consultazioni tese rispettivamente a modificare il Regolamento delegato MiFID II 2017/565 e il Regolamento delegato IDD 2017/2359 con l'obiettivo di introdurre l'obbligo, per gli intermediari che prestano il servizio di consulenza, di tenere conto delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità (i.e. fattori ambientali, sociali e di *governance*, c.d. ESG) in fase sia di selezione del prodotto, sia di valutazione dell'adeguatezza (giugno 2018) .

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Per info e materiale:
segreteria@assoretiformazione.it