



European Securities and
Markets Authority

Orientamenti

su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II



Indice

I. Ambito di applicazione	3
II. Riferimenti normativi e definizioni	4
III. Finalità	5
IV. Conformità e obblighi di notifica	5
V. Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e di mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II	6

I. Ambito di applicazione

Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano:
 - a. alle autorità competenti e
 - b. alle imprese.

Oggetto

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione all'articolo 25, paragrafi 3 e 4 della MiFID II, e agli articoli da 55 a 57 del regolamento delegato. I presenti orientamenti si applicano anche in relazione ai requisiti organizzativi di cui all'articolo 16, paragrafi 2 e da 5 a 7, della MiFID II e agli articoli 21, 72 e 76 del regolamento delegato, nonché all'articolo 24, paragrafi 1, 4 e 5, e all'articolo 25, paragrafi 1, 5 e 6, della MiFID II, nella misura in cui si riferiscono alla valutazione dell'appropriatezza.

Tempistica

3. I presenti orientamenti si applicano dopo sei mesi dalla loro data di pubblicazione sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea (UE).

II. Riferimenti normativi e definizioni

Riferimenti normativi

<i>Regolamento ESMA</i>	Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione ⁽¹⁾
<i>MiFID II</i>	Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE ⁽²⁾
<i>Regolamento delegato</i>	Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva ⁽³⁾

Definizioni

<i>Prodotto di investimento</i>	uno strumento finanziario (ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 15), della MiFID II) o un deposito strutturato (ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 43), della MiFID II).
<i>Imprese</i>	le imprese di investimento (quali definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), della MiFID II) e gli enti creditizi (quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 27), della MiFID II) quando prestano servizi esecutivi nonché i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) esterni (quali definiti all'articolo 5, paragrafo 1, lettera a), della direttiva GEFIA) ⁽⁴⁾ quando prestano servizi ausiliari di cui all'articolo 6, paragrafo 4, lettera b), punto iii), della direttiva GEFIA.

⁽¹⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

⁽²⁾ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349.

⁽³⁾ GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1.

⁽⁴⁾ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

Servizi esecutivi

i) servizi di investimento (ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2), della MiFID II) diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione del portafoglio; e ii) la vendita di depositi strutturati.

III. Finalità

4. I presenti orientamenti sono emanati ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento ESMA. Lo scopo dei presenti orientamenti consiste nel chiarire l'applicazione di determinati aspetti legati ai requisiti di appropriatezza e di mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II al fine di garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente, rispettivamente, dell'articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II e degli articoli 55 e 56 del regolamento delegato MiFID II nonché dell'articolo 25, paragrafo 4, della MiFID II e dell'articolo 57 del regolamento delegato MiFID II.
5. Con i presenti orientamenti l'ESMA mira a promuovere una maggiore convergenza nell'applicazione dei requisiti di appropriatezza e di mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II e negli approcci a tali requisiti in termini di vigilanza, ponendo l'accento su diverse questioni importanti e avvalorando in tal modo le norme esistenti. Contribuendo a far sì che le imprese rispettino le norme, l'ESMA prevede in tal modo di rafforzare la tutela dell'investitore.

IV. Conformità e obblighi di notifica

Status degli orientamenti

6. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono compiere ogni sforzo per conformarsi ai presenti orientamenti.
7. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti dovrebbero conformarvisi integrandoli nei propri quadri giuridici e/o di vigilanza nazionali, a seconda dei casi, anche laddove vi siano orientamenti specifici diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari. In questo caso, le autorità competenti dovrebbero assicurare, esercitando la facoltà di vigilanza, che le imprese si conformino agli orientamenti.

Obblighi di notifica

8. Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se i) sono conformi, ii) non sono conformi, ma

intendono conformarsi o iii) non si conformano e non intendono conformarsi agli orientamenti.

9. In caso di non conformità, le autorità competenti devono inoltre notificare all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, i motivi per cui non rispettano tali orientamenti.
10. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello di notifica che, una volta compilato, è trasmesso all'Autorità stessa.
11. Le imprese non sono tenute a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

V. Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e di mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II

INFORMAZIONI AI CLIENTI SULLO SCOPO DELLA VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA E SULLA MERA ESECUZIONE O RICEZIONE DI ORDINI

(articolo 24, paragrafi 1, 4, 5, e articolo 25, paragrafi 3 e 4, della MiFID II)

Orientamento 1

12. **In tempo utile prima della prestazione di servizi esecutivi, le imprese dovrebbero informare i propri clienti in modo semplice e chiaro sulla valutazione dell'appropriatezza e sul relativo scopo, che è quello di consentire all'impresa di agire nel migliore interesse del cliente.**
13. L'ESMA ritiene che ciò dovrebbe includere quanto segue:
 - una chiara spiegazione del fatto che spetta all'impresa svolgere la valutazione, in modo che i clienti comprendano il motivo per cui sono invitati dall'impresa a fornire determinate informazioni e l'importanza di fornire informazioni che siano aggiornate, accurate e complete;
 - un chiarimento secondo il quale è nell'interesse del cliente fornire risposte accurate e complete alle domande poste dall'impresa ai fini della valutazione dell'appropriatezza;
 - informazioni relative a situazioni in cui non sono previste valutazioni [ovvero, in cui il cliente non fornisce le informazioni richieste o tali informazioni non sono sufficienti per svolgere la valutazione dell'appropriatezza o in cui i servizi sono forniti

nell'ambito dell'esenzione basata sulla mera esecuzione o ricezione di ordini ⁽⁵⁾] e le relative conseguenze. Tuttavia, tali informazioni non dovrebbero indurre il cliente a pensare di poter scegliere come opzione predefinita di astenersi dal presentare le informazioni ⁽⁶⁾;

- una breve spiegazione delle principali differenze tra servizi non esecutivi e servizi esecutivi, tenendo conto dei requisiti applicabili, onde evitare qualsiasi confusione tra i due.
14. In caso di rapporto continuativo con il cliente, le imprese non dovrebbero trasmettere le informazioni di cui sopra prima della fornitura di ciascun servizio esecutivo. In tal caso, le informazioni potrebbero essere trasmesse prima della fornitura del servizio esecutivo iniziale e, per quanto riguarda le informazioni di cui alle prime due voci del punto 13, ogniqualvolta al cliente venga chiesto di aggiornare le informazioni riguardo al suo livello di conoscenza ed esperienza.
15. Spetta alle imprese decidere come informare i propri clienti in merito alla valutazione dell'appropriatezza. Il formato utilizzato per informare i clienti dovrebbe tuttavia consentire alle imprese di tenere la registrazione delle informazioni fornite ⁽⁷⁾.
16. Le imprese dovrebbero evitare di stabilire o dare l'impressione che sia il cliente a decidere l'appropriatezza del servizio o del prodotto di investimento oppure a determinare quale servizio o prodotto si adatti alla sua conoscenza ed esperienza. In generale le imprese non dovrebbero rendere dichiarazioni fuorvianti ai clienti per quanto concerne il loro obbligo di effettuare la valutazione dell'appropriatezza.
17. A condizione che tutte le informazioni fornite ai clienti siano conformi alle pertinenti disposizioni (compresi gli obblighi relativi alla trasmissione di informazioni su supporto durevole), le imprese dovrebbero inoltre valutare attentamente se le informative scritte siano concepite per essere efficaci (ad esempio, sono messe a disposizione direttamente dei clienti, non sono occultate né incomprensibili ecc.). Nel fornire servizi online, le imprese potrebbero in particolare:
- mettere in evidenza le informazioni pertinenti, ad esempio mediante l'uso di funzionalità quali riquadri a comparsa («*pop-up*»);
 - valutare se alcune informazioni dovrebbero essere accompagnate da un testo interattivo, ad esempio utilizzando funzionalità quali brevi testi con suggerimenti pratici («*tooltip*») o altri mezzi per fornire dettagli supplementari ai clienti che richiedono ulteriori informazioni, come ad esempio tramite la sezione delle domande frequenti (FAQ).

⁽⁵⁾ Servizi di investimento che consistono esclusivamente nell'esecuzione oppure nella ricezione e trasmissione di ordini di clienti relativi a prodotti di investimento definiti come «non complessi» dalla MiFID II.

⁽⁶⁾ Si veda anche il punto 28.

⁽⁷⁾ Tenendo conto dell'orientamento 11.

CONOSCERE IL PROPRIO CLIENTE E CONOSCERE IL PROPRIO PRODOTTO

Disposizioni necessarie per comprendere i clienti

(articolo 16, paragrafo 2 e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II nonché articolo 55 del regolamento delegato)

Orientamento 2

18. **Le politiche e le procedure delle imprese dovrebbero mirare a consentire loro di raccogliere tutte le informazioni necessarie per svolgere la valutazione dell'appropriatezza in relazione alle categorie specifiche di prodotti offerti o richiesti ⁽⁸⁾.**
19. Le imprese stabiliscono, attuano e mantengono politiche e procedure appropriate (compresi strumenti appropriati) per chiedere al cliente o al potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza nel settore degli investimenti pertinenti al tipo specifico di servizio o prodotto di investimento offerto o richiesto e compresi, a seconda dei casi, gli elementi elencati all'articolo 55, paragrafo 1, del regolamento delegato.
20. A tal fine, le politiche e le procedure delle imprese dovrebbero garantire che le stesse non si astengano dal chiedere informazioni né scoraggino in alcun modo i clienti o potenziali clienti dal fornire informazioni riguardo alle loro conoscenze ed esperienze.
21. Spetta alle imprese stabilire i mezzi con i quali chiedere al cliente di fornire tali informazioni. Per svolgere la valutazione dell'appropriatezza le imprese potrebbero utilizzare questionari (anche in formato digitale) compilati dai loro clienti o informazioni raccolte in occasione di colloqui con questi ultimi. In tali casi, le imprese dovrebbero far sì che le domande poste ai propri clienti siano sufficientemente specifiche e correttamente comprensibili, e che qualsiasi altro metodo utilizzato per la raccolta di informazioni – come l'uso di dati sulle operazioni concernenti determinati tipi di prodotti di un cliente esistente al fine di valutarne l'esperienza – sia concepito per ottenere le informazioni necessarie riguardo al livello di conoscenza ed esperienza del cliente. Ciò è particolarmente importante quando le imprese raccolgono le informazioni tramite un canale online senza alcuna interazione umana.
22. Nell'elaborazione dei questionari volti a raccogliere informazioni sui propri clienti ai fini di una valutazione dell'appropriatezza, le imprese dovrebbero conoscere e valutare i

⁽⁸⁾ Tenendo conto dell'orientamento 3.

motivi più comuni per cui gli investitori potrebbero non rispondere correttamente ai questionari. In particolare:

- si dovrebbe prestare attenzione alla chiarezza, all'eshaustività e alla comprensibilità del questionario, evitando di utilizzare un linguaggio fuorviante, confuso, impreciso ed eccessivamente tecnico (per es. le abbreviazioni);
- le imprese dovrebbero prendere in attenta considerazione la struttura e il formato dei questionari ed evitare di orientare le scelte degli investitori (ad es. carattere, interlinea ecc.);
- dovrebbe essere evitata la raccolta di informazioni su una serie di punti mediante un'unica domanda;
- le imprese dovrebbero considerare attentamente l'ordine in cui pongono le domande per raccogliere le informazioni in modo efficace;
- al fine di impedire a un cliente di rispondere casualmente e quindi di fornire informazioni inaffidabili, al cliente dovrebbe essere data la possibilità di dichiarare che non sa come rispondere alla domanda.

23. Le imprese dovrebbero disporre di procedure e meccanismi per limitare il rischio di eludere i requisiti, assicurandosi che le informazioni raccolte riflettano adeguatamente il livello di conoscenza ed esperienza del cliente. Ad esempio, le imprese potrebbero considerare di limitare il numero di volte in cui il cliente può rispondere al questionario o ai questionari entro un certo periodo di tempo, lavorare con diverse serie di questionari quando richiede di ripetere il questionario e/o avvalersi di un periodo di riflessione (*cooling-off period*). Laddove tali misure siano imposte, il cliente potrebbe comunque essere autorizzato a procedere con l'operazione, a condizione che venga emesso un avviso nel caso di operazioni in relazione alle quali il cliente non abbia sufficiente conoscenza ed esperienza ⁽⁹⁾. Le imprese potrebbero anche porre in essere altri controlli per garantire che un cliente non possa ripetere il questionario più volte per «testare» il tipo di risposte necessarie per ottenere il risultato desiderato.

24. Poiché è responsabilità dell'impresa mirare a raccogliere dai clienti le informazioni pertinenti, le imprese dovrebbero adottare tutte le misure ragionevoli per valutare in misura sufficiente la comprensione da parte dei loro clienti delle caratteristiche principali e dei rischi connessi alle categorie specifiche di prodotti di investimento offerti dall'impresa o almeno ai tipi di prodotti per i quali il cliente mostra interesse. Ciò include la comprensione del rapporto esistente tra rischio e rendimento degli investimenti, che può essere valutata utilizzando, ad esempio, questionari con domande a risposta multipla volte a valutare la reale conoscenza del cliente in merito a specifiche tipologie di prodotti di investimento.

⁽⁹⁾ Cfr. l'orientamento 9.

25. Nel valutare la conoscenza del cliente, le imprese dovrebbero mettere in atto meccanismi per assicurare che ai clienti non venga chiesto di completare un'autovalutazione. Affrontare il rischio dei clienti che tendono a sopravvalutare le proprie conoscenze e garantire la coerenza delle risposte fornite dagli stessi ⁽¹⁰⁾ sono aspetti particolarmente importanti per una corretta valutazione delle loro conoscenze. Le imprese dovrebbero, in particolare, evitare di utilizzare domande che prevedano risposte solo affermative o negative (sì o no) e/o un approccio di autovalutazione per il quale sia prevista la spunta di caselle nel chiedere al cliente se possiede una conoscenza sufficiente delle principali caratteristiche e dei rischi delle categorie specifiche di prodotti di investimento (per esempio, le imprese dovrebbero evitare di presentare al cliente un elenco di prodotti di investimento chiedendogli di indicare quali prodotti sia in grado di comprendere). L'autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da criteri oggettivi, ad esempio:
- anziché chiedere a un cliente se comprende i concetti di *trade off* rischio-rendimento in relazione a categorie specifiche di prodotti di investimento, l'impresa dovrebbe ad esempio chiedere alcuni esempi pratici di situazioni che possono concretizzarsi, ad esempio mediante grafici o tramite scenari positivi e negativi basati su ipotesi ragionevoli;
 - anziché chiedere a un cliente se conosce a sufficienza le principali caratteristiche e i rischi di categorie specifiche di prodotti di investimento, l'impresa dovrebbe, ad esempio, porre domande volte a valutare la reale conoscenza del cliente sulle categorie specifiche di prodotti di investimento, ad esempio ponendo al cliente domande a scelta multipla, alle quali il cliente dovrebbe fornire la risposta esatta.
26. Nel valutare l'esperienza di un cliente, un'impresa dovrebbe altresì evitare di ricorrere a domande eccessivamente ampie con un tipo di risposta sì/no e/o un approccio molto ampio basato sulla spunta di caselle; anziché chiedere a un cliente se ritiene di avere sufficiente esperienza per investire in determinati prodotti, l'impresa dovrebbe, ad esempio, chiedergli con quali categorie specifiche di prodotti di investimento ha familiarità, a quando risale la sua esperienza di negoziazione e con quale frequenza.
27. Nel caso di servizi online, le imprese dovrebbero concepire i propri questionari tenendo conto di fattori quali:
- se le domande sono sufficientemente chiare e/o se nel questionario sono previsti chiarimenti o esempi aggiuntivi per i clienti ove necessario (ad esempio, mediante il ricorso a funzionalità, tipo brevi testi con suggerimenti pratici o caselle a comparsa);
 - se i clienti possono ricevere assistenza o interagire con qualcuno (anche a distanza mediante messaggi di posta elettronica o telefonia mobile) quando rispondono al questionario online;

⁽¹⁰⁾ Cfr. l'orientamento 4.

- se sono state adottate misure intese ad affrontare le risposte incoerenti dei clienti (ad esempio inserendo nel questionario funzionalità atte ad avvisare i clienti quando le risposte appaiono incoerenti all'interno del questionario e suggerendo loro di rivedere tali risposte; oppure attuando sistemi intesi a segnalare automaticamente i dati apparentemente incoerenti inseriti da un cliente per sottoporli alla revisione o al controllo da parte dell'impresa).
28. Le imprese dovrebbero astenersi dal fornire al cliente un'avvertenza secondo la quale il cliente non è in grado di determinare se il servizio o il prodotto di investimento previsto sia appropriato senza chiedere preventivamente al cliente informazioni sulla sua conoscenza ed esperienza. Le imprese dovrebbero inoltre astenersi dal sottolineare che il cliente potrebbe procedere senza tale valutazione. In queste situazioni tale avvertenza dovrebbe essere comunicata solo quando l'esito della valutazione dell'appropriatezza non può essere determinato poiché il cliente non ha risposto a tutte o parte delle domande ⁽¹⁾.
29. Laddove le imprese precompilino le risposte in base allo storico delle operazioni del cliente con l'impresa (ad esempio, tramite un altro servizio di investimento), esse dovrebbero garantire che vengano utilizzate solo informazioni completamente obiettive, pertinenti e affidabili e che al cliente sia data l'opportunità di rivedere e, se necessario, correggere e/o completare ciascuna delle risposte precompilate, per assicurarne l'accuratezza. Le imprese dovrebbero inoltre astenersi dal prevedere l'esperienza dei clienti sulla base di ipotesi.
30. Ai fini della valutazione dell'appropriatezza, le imprese dovrebbero tenere conto solo delle informazioni sulla conoscenza e sull'esperienza del cliente. Le imprese dovrebbero evitare di dare ai clienti la percezione che le informazioni raccolte, diverse da quelle relative alla conoscenza e all'esperienza di un cliente, in particolare per quanto riguarda la sua situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento che possono essere raccolti per altri scopi (ad esempio, nell'ambito della governance del prodotto o nel contesto dei servizi non esecutivi allo stesso cliente), siano prese in considerazione nell'effettuare la valutazione dell'appropriatezza.

⁽¹⁾ Tenendo conto dell'orientamento 9.

Portata delle informazioni da raccogliere presso i clienti (proporzionalità)**(articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II e articolo 55 del regolamento delegato)***Orientamento 3*

31. **Nel determinare la portata delle informazioni da richiedere in merito alla conoscenza e all'esperienza del cliente o potenziale cliente, le imprese dovrebbero tenere conto del tipo e delle caratteristiche dei prodotti o servizi di investimento da considerare (ovvero il livello di complessità e rischio dei prodotti o servizi di investimento) e della natura del cliente.**
32. Conformemente all'articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II, prima di fornire servizi esecutivi per i quali è richiesta una valutazione dell'appropriatezza, le imprese dovrebbero chiedere al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni relative alle sue conoscenze ed esperienze nel settore degli investimenti pertinenti al tipo specifico di servizio o prodotto di investimento offerto o richiesto, in modo da poter valutare se il servizio o prodotto di investimento previsto sia appropriato per il cliente.
33. Le imprese dovrebbero fare in modo di richiedere informazioni che tengano conto del tipo e delle caratteristiche dei prodotti o servizi di investimento considerati (ovvero il livello di complessità e rischio dei prodotti o servizi di investimento) e della natura del cliente.
34. In particolare, onde assicurare di poter effettuare la valutazione dell'appropriatezza secondo il medesimo standard, indipendentemente dal prodotto di investimento o dal servizio di investimento considerato, le imprese dovrebbero valutare attentamente, quando forniscono accesso a prodotti di investimento più complessi o rischiosi, se chiedere informazioni sulla conoscenza e sull'esperienza del cliente più approfondite di quelle che richiederebbero quando sono in gioco prodotti di investimento meno complessi o rischiosi. Ciò dovrebbe consentire alle imprese di valutare, sulla base delle risposte fornite, la capacità del cliente di comprendere i rischi associati a tali strumenti. Per tali prodotti di investimento caratterizzati da un elevato livello di complessità o rischio (ad esempio, derivati o prodotti con leva finanziaria), le imprese dovrebbero effettuare, sulla base delle risposte fornite, una valutazione affidabile della conoscenza e dell'esperienza del cliente tra cui, ad esempio, la sua capacità di comprendere i meccanismi che rendono il prodotto d'investimento «più complesso o rischioso», se il cliente ha già negoziato tali prodotti, per quanto tempo ecc.
35. A seconda del livello di complessità dei prodotti di investimento di cui trattasi, l'impresa dovrebbe valutare la conoscenza e l'esperienza del cliente in modo più specifico e non soltanto sulla base della categoria alla quale appartiene il prodotto (ad esempio debito subordinato anziché obbligazioni in generale).
36. Quando l'impresa intende fornire un servizio esecutivo che presenta caratteristiche specifiche, l'impresa dovrebbe anche, prima di fornire detto servizio, svolgere una valutazione dell'appropriatezza per quanto concerne tali caratteristiche specifiche. Ciò

sarebbe pertinente, ad esempio, qualora sia previsto un pacchetto (*bundle*) di servizi o prodotti per i quali, come richiesto dall'articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II, l'impresa valuta l'eventuale appropriatezza del pacchetto complessivo. Ad esempio, se un'impresa intende fornire sia servizi esecutivi sia quello accessorio di concessione di prestiti che consentono al cliente di effettuare l'operazione, questo pacchetto di servizi avrà rischi diversi rispetto a ciascuna delle componenti prese singolarmente. Per tenere conto di tali differenze nell'effettuare la valutazione dell'appropriatezza, questa dovrebbe riguardare non solo i prodotti di investimento previsti, ma anche il servizio accessorio di concessione di prestiti e i rischi derivanti dalla combinazione di entrambi. Un altro esempio potrebbe essere un'impresa che consente ai clienti di aprire una posizione short vendendo un prodotto di investimento. In un siffatto contesto, l'impresa dovrebbe valutare nello specifico se il cliente dispone della conoscenza e dell'esperienza necessarie per comprendere i rischi connessi alle posizioni short.

37. Si rammenta che, ai sensi dell'articolo 56, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento delegato MiFID II, un'impresa ha il diritto di presumere che un cliente professionale disponga dell'esperienza e delle conoscenze necessarie per comprendere i rischi connessi a tali particolari servizi o operazioni di investimento, o categorie di operazioni o prodotti di investimento, per le quali il cliente è classificato come cliente professionale.

Affidabilità delle informazioni del cliente

(articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II e articolo 55, paragrafo 3, del regolamento delegato)

Orientamento 4

38. **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.**
39. Se le informazioni raccolte non sono sufficientemente affidabili e coerenti, ciò equivarrebbe a non aver ricevuto informazioni sufficienti per effettuare la valutazione dell'appropriatezza; pertanto le imprese invieranno un'avvertenza al cliente, conformemente all'articolo 25, paragrafo 3, terzo comma, della MiFID II.
40. Le imprese dovrebbero adottare misure ragionevoli per verificare l'affidabilità, l'accuratezza e la coerenza delle informazioni raccolte sui clienti senza basarsi solo sul fatto che i clienti sono tenuti a fornire informazioni corrette, aggiornate e complete necessarie alla valutazione dell'appropriatezza. Tali misure potrebbero, ad esempio, includere la richiesta al cliente di ulteriori chiarimenti laddove le informazioni raccolte sulla sua conoscenza ed esperienza dimostrino che dispone di maggiori conoscenze sulle obbligazioni complesse che sulle obbligazioni *plain vanilla*.
41. Le politiche e le procedure delle imprese dovrebbero mirare a valutare la qualità e l'efficacia dei mezzi utilizzati per raccogliere informazioni sulle conoscenze e sull'esperienza di clienti o potenziali clienti. Laddove le imprese si affidassero a strumenti

che devono essere utilizzati dai clienti nell'ambito del processo di appropriatezza (come questionari online o software che valuta se un prodotto di investimento è appropriato o se invece dovrebbe essere comunicata un'avvertenza, ossia «software di profilazione»), esse dovrebbero far sì che dispongano di sistemi e controlli adeguati per assicurare che gli strumenti siano idonei allo scopo e producano risultati soddisfacenti. Le imprese dovrebbero includere controlli di coerenza sulle risposte fornite dai clienti nei questionari al fine di evidenziare le contraddizioni tra le diverse informazioni raccolte.

42. Al fine di garantire la coerenza delle informazioni sui clienti, le imprese dovrebbero valutare le informazioni raccolte nel loro complesso. Le imprese dovrebbero prestare attenzione a possibili contraddizioni rilevanti, presenti tra le varie informazioni raccolte, e contattare il cliente con l'intento di rimediare a eventuali incoerenze o inesattezze sostanziali. Le imprese dovrebbero far sì che la valutazione delle informazioni raccolte sui propri clienti sia effettuata in modo coerente, indipendentemente dai mezzi utilizzati per la raccolta di tali informazioni.

Affidamento su informazioni aggiornate riguardanti i clienti

(articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II nonché articolo 55, paragrafo 3, del regolamento delegato)

Orientamento 5

43. **Quando le imprese si affidano a informazioni raccolte in precedenza sulle conoscenze e sull'esperienza dei clienti, esse dovrebbero stabilire procedure che definiscano la frequenza di aggiornamento di tali informazioni, al fine di garantire che le informazioni rimangano aggiornate e che siano accurate e complete ai fini della valutazione dell'appropriatezza.**
44. In tale ottica le imprese potrebbero raccogliere informazioni sulla conoscenza e sull'esperienza di un cliente prima che un prodotto di investimento venga offerto o richiesto (nel caso di operazioni una tantum) o fare affidamento su informazioni raccolte in precedenza, a condizione che siano aggiornate.
45. L'ESMA riconosce che la questione dell'aggiornamento delle informazioni nel contesto della valutazione dell'appropriatezza ha natura diversa rispetto alla valutazione dell'adeguatezza, in quanto le informazioni sulla conoscenza e sull'esperienza di un cliente tenderanno a essere meno volatili rispetto ad altri elementi della valutazione dell'adeguatezza, e la conoscenza e l'esperienza generalmente aumentano col passare del tempo. Pertanto, la frequenza di aggiornamento delle informazioni sui clienti potrebbe essere minore nell'ambito del regime di appropriatezza rispetto a quello di adeguatezza. Le imprese dovrebbero sviluppare una politica per valutare le conoscenze e l'esperienza su base più regolare per quanto riguarda i gruppi di clienti ritenuti più vulnerabili.
46. La valutazione dell'appropriatezza dovrebbe essere eseguita secondo informazioni affidabili sulle conoscenze e sull'esperienza dei clienti. Le imprese dovrebbero attuare

procedure volte a ottenere informazioni aggiornate sulla conoscenza e sull'esperienza del cliente ogni volta che viene offerto o richiesto un prodotto, ad esempio chiedendo ai clienti con i quali l'impresa ha un rapporto continuativo di informare regolarmente l'impresa di qualsiasi modifica o aggiornamento rispetto alle informazioni fornite inizialmente. Le imprese dovrebbero inoltre disporre di procedure consone ad affrontare situazioni in cui il cliente non risponde alle domande riguardanti le modifiche o gli aggiornamenti delle informazioni fornite inizialmente.

47. Le informazioni potrebbero essere aggiornate, ad esempio, inviando un questionario ai clienti o fornendo loro le informazioni a disposizione dell'impresa che li riguardano con la richiesta di confermare che siano ancora accurate, complete e aggiornate. Se in tale questionario le imprese utilizzano risposte precompilate basate sullo storico delle operazioni del cliente con l'impresa, esse dovrebbero garantire che per precompilare tali risposte vengano utilizzate solo informazioni del tutto obiettive, pertinenti e affidabili, e che il cliente abbia la possibilità di rivedere e, se necessario, correggere ciascuna delle risposte precompilate e completarle. Le misure pertinenti dopo l'aggiornamento potrebbero includere la modifica del livello di conoscenza ed esperienza del cliente sulla base delle informazioni aggiornate raccolte.
48. Al fine di evitare di fare affidamento su informazioni del cliente incomplete, imprecise o non aggiornate, le imprese dovrebbero disporre di misure idonee ad assicurare che venga chiesto al cliente di aggiornare le informazioni sulle proprie conoscenze e/o esperienze quando vengono a sapere di un cambiamento tale da influire sul suo livello di conoscenza e/o esperienza.
49. Le imprese dovrebbero adottare misure per attenuare il rischio di indurre il cliente ad aggiornare il suo livello di conoscenza o di esperienza in modo da far apparire appropriato un determinato prodotto di investimento che altrimenti sarebbe inappropriato per il cliente, senza che vi sia un vero e proprio cambiamento del livello di conoscenza e di esperienza del cliente stesso. Un esempio di buona prassi per far fronte a questo tipo di rischio è l'adozione di procedure per verificare, prima o dopo l'esecuzione delle operazioni, se il profilo del cliente è stato aggiornato con eccessiva frequenza o solo dopo un breve periodo di tempo dall'ultima modifica. Tali situazioni sarebbero quindi da inoltrare e segnalare alla funzione di controllo competente. Tali politiche e procedure sono particolarmente importanti in situazioni in cui vi è un rischio di conflitto di interessi accentuato, ad esempio nelle situazioni di collocamento di strumenti propri o quando l'impresa riceve incentivi per la distribuzione di un prodotto di investimento. Un altro fattore di rilievo da prendere in considerazione in questo contesto è il tipo di interazione che si verifica con il cliente (ad esempio de visu o tramite una valutazione automatizzata).

Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi

(articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II)

Orientamento 6

50. **Le imprese dovrebbero disporre di una politica che definisca ex ante le modalità di svolgimento della valutazione dell'appropriatezza in situazioni in cui un cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche, oppure se una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica. Tale politica dovrebbe essere redatta conformemente all'orientamento generale 6 e agli orientamenti di supporto sanciti negli orientamenti dell'ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II ⁽¹²⁾.**
51. Ciò implica, tra l'altro, che la politica in questione dovrebbe operare una chiara distinzione tra le situazioni in cui è previsto un rappresentante ai sensi del diritto nazionale applicabile, come ad esempio per le persone giuridiche, e le situazioni in cui non è previsto alcun rappresentante, e dovrebbe concentrarsi su quest'ultima situazione. Laddove fosse consentito ai clienti, in base alla politica, di concordare sulla designazione di un rappresentante, questi dovrebbero essere informati in modo chiaro e in forma scritta circa gli effetti che tali accordi possono avere sulla tutela dei rispettivi interessi. Le misure adottate dall'impresa conformemente alla propria politica dovrebbero essere adeguatamente documentate per consentire controlli ex post.
52. Qualora un rappresentante sia previsto dal diritto nazionale applicabile o sia designato, dovrebbero essere raccolte informazioni sulla conoscenza e sull'esperienza di tale rappresentante e valutare l'appropriatezza nei confronti di quest'ultimo.
53. Se il gruppo di due o più persone fisiche coinvolte ha difficoltà nel decidere la persona o le persone delle quali dovrebbero essere valutate le informazioni in termini di conoscenza ed esperienza, l'impresa dovrebbe adottare l'approccio più prudente tenendo conto delle informazioni sulla persona avente meno conoscenze ed esperienza. Le imprese dovrebbero in questi casi essere quanto meno prudenti ogniqualvolta vi sia una differenza significativa nel livello di conoscenza ed esperienza dei diversi clienti appartenenti al gruppo, o quando l'operazione prevista può includere prodotti di investimento con effetto leva o operazioni con passività potenziali che rappresentano un rischio di perdite significative che potrebbero essere superiori all'investimento iniziale del gruppo di clienti, e dovrebbero documentare chiaramente l'approccio scelto.
54. Quando un'impresa decide di chiedere informazioni per valutare l'appropriatezza per ogni singolo cliente appartenente al gruppo, la politica dell'impresa dovrebbe specificare chiaramente come intende affrontare le situazioni in cui sussistono differenze significative tra il livello di conoscenza e/o esperienza di tali singoli clienti. Anche in questo caso, l'impresa dovrebbe adottare l'approccio più prudente tenendo conto delle informazioni su quel cliente del gruppo con meno conoscenze ed esperienze. In alternativa, la politica dell'impresa può anche specificare che l'impresa non sarà in grado di valutare l'appropriatezza in una situazione simile. In tale contesto, andrebbe osservato che raccogliere informazioni su tutti i clienti del gruppo e considerare, ai fini della valutazione, un profilo medio del livello di conoscenze ed esperienze di tutti, non è

⁽¹²⁾ Orientamenti dell'ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II (rif.: ESMA35-43-1163).

probabilmente conforme al principio generale della direttiva MiFID II di agire nel migliore interesse dei clienti.

Disposizioni necessarie per comprendere i prodotti di investimento

(articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II)

Orientamento 7

55. **Le imprese dovrebbero far sì che le politiche e le procedure siano attuate per comprendere le caratteristiche, la natura e gli elementi dei prodotti di investimento per poter valutare se tali prodotti siano appropriati per i loro clienti.**
56. A tal fine le imprese dovrebbero adottare procedure e strumenti affidabili e oggettivi che consentano loro di tenere conto, in modo appropriato e proporzionato, delle diverse caratteristiche e dei fattori di rischio pertinenti (quali il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di liquidità) dei prodotti di investimento offerti o richiesti. Ciò dovrebbe includere la presa in considerazione dell'analisi condotta dall'impresa ai fini degli obblighi di governance dei prodotti stessi ⁽¹³⁾. In tale contesto, le imprese dovrebbero valutare attentamente il comportamento di determinati prodotti di investimento in diverse circostanze (ad esempio, obbligazioni convertibili che possono, ad esempio, modificare la loro natura in azioni).
57. È particolarmente importante valutare il livello di «complessità» dei prodotti, che dovrebbe corrispondere alle informazioni relative alla conoscenza e all'esperienza del cliente. Sebbene quello della «complessità» sia un termine relativo, che dipende da diversi fattori, le imprese dovrebbero tenere conto anche dei criteri e dei principi individuati nella MiFID II nel definire e graduare opportunamente il livello di complessità da attribuire ai prodotti di investimento ai fini della valutazione dell'appropriatezza, oltre alla valutazione di prodotti complessi o non complessi necessaria per la distinzione tra servizi che richiedono una valutazione dell'appropriatezza e quelli che non la richiedono.
58. Le imprese dovrebbero adottare procedure intese a garantire che le informazioni utilizzate per classificare correttamente i prodotti di investimento inclusi nella loro offerta di prodotti siano sufficientemente affidabili, accurate, coerenti e aggiornate. Tali procedure dovrebbero tenere conto delle diverse caratteristiche e della natura dei prodotti di investimento considerati. Le imprese dovrebbero inoltre rivedere le informazioni utilizzate in modo da poter tener conto di eventuali modifiche di rilievo che potrebbero influire sulla classificazione del prodotto di investimento. Ciò è particolarmente importante tenuto conto della continua evoluzione e della rapidità crescente dei mercati finanziari.
59. Nel classificare i prodotti di investimento ai fini della valutazione dell'appropriatezza, le imprese dovrebbero utilizzare un livello di granularità sufficiente atto a garantire che

⁽¹³⁾ In particolare, la MiFID II impone alle imprese (a norma dell'articolo 24, paragrafo 2, secondo comma, di «*conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati*») per poter rispettare l'obbligo di garantire la compatibilità tra i prodotti offerti o raccomandati e il corrispondente mercato di riferimento per i clienti finali.

siano raggruppati solo i prodotti di investimento con caratteristiche e tipologie di rischio sufficientemente comparabili, e che l'esperienza e la conoscenza del cliente siano valutate su tali caratteristiche e rischi. Le imprese dovrebbero prendere in considerazione molteplici fattori chiave per la categorizzazione [quali, ad esempio, elementi di opzionalità (nel caso di derivati o prodotti con derivati incorporati); leva finanziaria; assoggettabilità al *bail-in*; clausole di subordinazione; osservabilità del sottostante (ad esempio l'uso di indici non familiari o opachi); garanzie di rimborso del capitale o clausole di protezione del capitale; liquidità del prodotto (cioè negoziabilità nelle apposite sedi, differenziale denaro-lettera, restrizioni di vendita, spese di uscita); e la denominazione valutaria del prodotto d'investimento].

ABBINARE I CLIENTI A PRODOTTI APPROPRIATI

Disposizioni necessarie a garantire una valutazione coerente dell'appropriatezza

(articolo 16, paragrafo 2 e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II nonché articolo 21 e articolo 56, paragrafo 1, del regolamento delegato)

Orientamento 8

60. **Al fine di valutare se un servizio o un prodotto di investimento previsto sia appropriato per il cliente, le imprese dovrebbero stabilire politiche e procedure per garantire la costante considerazione di:**

- **tutte le informazioni ottenute sulla conoscenza e sull'esperienza del cliente necessarie per valutare se un prodotto d'investimento sia appropriato;**
- **tutte le caratteristiche e tutti i rischi inerenti ai prodotti d'investimento presi in considerazione nella valutazione dell'appropriatezza.**

Le imprese dovrebbero stabilire politiche e procedure che consentano loro di comunicare un'avvertenza chiara e non fuorviante, nel caso in cui ritengano che il servizio o il prodotto di investimento non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente.

61. La vendita di un prodotto d'investimento che equivale a un disinvestimento da parte del cliente non dovrebbe comportare per le imprese la necessità di condurre una valutazione dell'appropriatezza.

62. Le imprese che si affidano a strumenti automatizzati nel condurre una valutazione dell'appropriatezza dovrebbero disporre di sistemi e controlli appropriati tali da garantire che gli strumenti siano idonei allo scopo e producano risultati soddisfacenti nel trovare una corrispondenza tra le caratteristiche del cliente e quelle del prodotto di investimento.

63. A tal riguardo, gli strumenti dovrebbero essere concepiti in modo da tenere conto di tutte le specificità di ciascun cliente o di ciascun prodotto di investimento. Ad esempio, gli strumenti che classificano i clienti (in base al loro livello di conoscenza ed esperienza) o i prodotti di investimento in modo troppo ampio non risulterebbero adatti allo scopo.

64. Le imprese dovrebbero definire e documentare chiaramente la metodologia applicabile utilizzata per determinare l'esito della valutazione dell'appropriatezza. Laddove un'impresa utilizzi un sistema di punteggio definito per graduare e valutare l'appropriatezza, la metodologia, i parametri e la formula utilizzati dovrebbero essere chiari, inequivocabili e documentati.

65. Nel valutare, in sede di valutazione dell'appropriatezza, la comprensione da parte del cliente delle principali caratteristiche e dei rischi di categorie specifiche di prodotti di investimento offerti o richiesti, un'impresa dovrebbe prendere in considerazione le informazioni che ha raccolto sulla conoscenza e sull'esperienza del cliente nel suo

insieme per la valutazione complessiva della sua comprensione dei prodotti di investimento e dei rischi connessi alle operazioni previste.

66. Il personale competente dovrebbe disporre di orientamenti sufficienti e inequivocabili su come eseguire la valutazione dell'appropriatezza, per garantire di non avere un'indebita discrezionalità nell'esecuzione di tale valutazione, e per essere in grado di giustificare la propria decisione ex post. Le imprese dovrebbero far sì che gli strumenti e le procedure adottati per la valutazione dell'appropriatezza siano concepiti in modo tale che un cliente non sia appropriato a categorie di prodotti di investimento per le quali l'esperienza e/o le conoscenze del cliente non sono state valutate o per le quali il cliente non ha mostrato un livello sufficiente di conoscenza e/o esperienza, e che venga di conseguenza comunicata un'avvertenza del caso.
67. Onde assicurare la coerenza della valutazione dell'appropriatezza condotta mediante strumenti automatizzati (anche se l'interazione con i clienti non avviene tramite sistemi automatizzati), gli algoritmi che determinano l'appropriatezza dei prodotti di investimento offerti o richiesti dovrebbero essere adeguatamente documentati e regolarmente monitorati e testati. Nel definire tali algoritmi, le imprese dovrebbero tenere conto della natura e delle caratteristiche dei prodotti di investimento inclusi nella loro offerta ai clienti. In particolare, le imprese dovrebbero quanto meno:
- creare un'adeguata documentazione della configurazione del sistema che esponga chiaramente la finalità, la portata e la struttura degli algoritmi. Ove opportuno, i diagrammi decisionali o le norme per l'adozione delle decisioni dovrebbero far parte di tale documentazione;
 - avere una strategia di verifica documentata che illustri la portata della verifica degli algoritmi. Essa dovrebbe comprendere piani di verifica, casi da verificare, risultati delle verifiche, risoluzione dei difetti (se pertinente) e i risultati delle verifiche finali;
 - disporre di politiche e procedure adeguate per gestire eventuali modifiche apportate a un algoritmo, fra cui il monitoraggio, e per la tenuta di registrazioni di tali modifiche. Ciò comprende l'esistenza di dispositivi di sicurezza per monitorare e impedire l'accesso non autorizzato all'algoritmo;
 - rivedere e aggiornare gli algoritmi per assicurare che rispecchino eventuali modifiche di rilievo (ad esempio le evoluzioni del mercato e le modifiche della legge applicabile) che possano incidere sulla loro efficacia;
 - disporre di politiche e procedure che consentano di individuare eventuali errori nell'algoritmo e di gestirli adeguatamente, tra cui, ad esempio, la sospensione della prestazione dei servizi qualora tali errori possano comportare una operazione inappropriata e/o una violazione delle pertinenti disposizioni legislative o regolamentari;

- disporre di risorse adeguate, comprese risorse umane e tecnologiche, finalizzate al monitoraggio e alla supervisione dei risultati degli algoritmi mediante un esame adeguato e tempestivo dei servizi forniti; e
- disporre di un adeguato processo di convalida interno per garantire che siano state seguite le misure di cui sopra.

Efficacia delle avvertenze

(articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II e articolo 56, paragrafo 2, del regolamento delegato)

Orientamento 9

68. **Per garantirne l'efficacia, l'avvertenza comunicata dalle imprese deve essere evidente, chiara e inequivocabile nel caso in cui il cliente non fornisca informazioni o queste siano insufficienti riguardo alle sue conoscenze o esperienze, o nel caso in cui dalla valutazione di tali informazioni emerga che il servizio o il prodotto di investimento offerto o richiesto non è appropriato per il cliente.**
69. Le imprese dovrebbero adottare misure ragionevoli per assicurarsi che le avvertenze inviate ai clienti siano correttamente ricevute e comprese come tali. A tal fine, le avvertenze dovrebbero essere opportunamente messe in evidenza. Ciò potrebbe essere fatto ad esempio utilizzando un colore diverso per il messaggio di avvertenza dal resto delle informazioni fornite o, se l'ordine viene effettuato per telefono, spiegando l'avvertenza e il relativo impatto al cliente mentre risponde a qualsiasi domanda del cliente, per assicurarsi che il cliente l'abbia ricevuto e compreso correttamente.
70. Le avvertenze comunicate dalle imprese dovrebbero indicare chiaramente il motivo al cliente, ossia che nessuna informazione è stata fornita dal cliente o che le informazioni raccolte sono insufficienti e che l'impresa non è quindi in grado di determinare l'appropriatezza dell'operazione prevista, oppure che la valutazione delle informazioni fornite dal cliente mostra che l'operazione prevista è inappropriata per quest'ultimo. Ad esempio, dovrebbero essere evitati messaggi ambigui che indicano che il prodotto è appropriato per «clienti di base/intermedi/esperti». Allo stesso modo, le imprese dovrebbero evitare di comunicare avvertenze utilizzando un linguaggio impreciso (ad esempio, nel quale si dichiara che il prodotto o servizio «potrebbe non essere appropriato» per il cliente), poiché è improbabile che rendano il cliente sufficientemente consapevole dei rischi di procedere con l'operazione. Le imprese dovrebbero anche evitare avvertenze eccessivamente lunghe che oscurano il messaggio principale che il cliente non ha o non ha dimostrato di possedere le conoscenze e l'esperienza necessarie per il servizio o prodotto di investimento.

71. Le imprese non dovrebbero minimizzare l'importanza delle avvertenze e non dovrebbero incoraggiare il cliente a ignorarli (ad esempio, durante le conversazioni telefoniche o nel linguaggio utilizzato nell'avvertenza stessa).
72. Le imprese dovrebbero evitare nelle avvertenze l'uso di messaggi che potrebbero incoraggiare il cliente a procedere con l'operazione, a ripetere la valutazione dell'appropriatezza o a richiedere il passaggio a cliente professionale. Ad esempio, le imprese potrebbero porre in essere un processo di cui il cliente ha bisogno per confermare di essere a conoscenza delle informazioni fornite nell'avvertenza prima di poter procedere con l'operazione.
73. Se a un cliente che non ha le conoscenze e l'esperienza necessarie vengono offerti strumenti formativi, webinar o piattaforme di scambio in versione «demo» con l'obiettivo di migliorare le sue conoscenze, l'impresa dovrebbe, successivamente, stabilire se il cliente disponga effettivamente delle conoscenze necessarie in merito al servizio o prodotto di investimento previsto, effettuando una successiva valutazione dell'appropriatezza incentrata sul suo livello di conoscenza. Tali strumenti formativi non dovrebbero essere strutturati in modo tale da mirare specificamente a migliorare la capacità del cliente di fornire risposte corrette a una serie predefinita di domande, poiché ciò potrebbe comportare un'elusione dell'obbligo dell'impresa di valutare la conoscenza e l'esperienza del cliente in merito ai prodotti di investimento offerti o richiesti.
74. Laddove le politiche e le procedure delle imprese prevedano la possibilità di accettare le richieste dei loro clienti di procedere con l'operazione dopo che è stata comunicata un'avvertenza, le imprese dovrebbero valutare ex post l'efficacia complessiva delle avvertenze comunicate, ad esempio valutando il rapporto tra le avvertenze seguite da un'operazione rispetto al totale di tutte le avvertenze comunicate e dovrebbero apportare modifiche alle loro politiche e procedure in materia, ove necessario.
75. Inoltre, a titolo di buona prassi, le imprese potrebbero disporre di politiche e procedure che individuino eventuali condizioni e criteri, in base ai quali la richiesta di un cliente di procedere con un'operazione, dopo aver ricevuto un'avvertenza, può essere accettata o meno. Ad esempio, un'impresa potrebbe prendere in considerazione situazioni in cui vi è un rischio elevato di conflitti di interesse perché l'impresa vende i propri prodotti di investimento (o prodotti di investimento emessi da entità dello stesso gruppo) o commercializza attivamente prodotti di investimento all'interno della gamma dell'impresa. Un altro fattore che potrebbe essere considerato è un alto livello di complessità o rischio dei prodotti offerti o richiesti.

ALTRI REQUISITI CORRELATI

Qualifiche del personale dell'impresa

(articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II nonché articolo 21, paragrafo 1, lettera d), del regolamento delegato)

Orientamento 10

76. **Il personale coinvolto nella valutazione dell'appropriatezza dovrebbe comprendere il ruolo che svolge in tale valutazione e disporre di un livello adeguato di capacità, conoscenze e competenze, compresa una conoscenza sufficiente dei pertinenti requisiti regolamentari e delle procedure al fine di adempiere alle proprie responsabilità. A tal fine, le imprese dovrebbero formare regolarmente il proprio personale.**
77. L'ESMA sottolinea che il personale che fornisce informazioni sui prodotti di investimento, sui servizi di investimento o sui servizi accessori ai clienti per conto dell'impresa deve possedere le conoscenze e le competenze necessarie richieste dall'articolo 25, paragrafo 1, della MiFID II [e specificate ulteriormente negli orientamenti dell'ESMA sulla valutazione delle conoscenze e competenze (¹⁴)], anche per quanto riguarda la valutazione dell'appropriatezza.
78. Le imprese dovrebbero anche assicurare che gli altri membri del personale che non interagiscono direttamente con i clienti, ma che sono coinvolti nella valutazione dell'appropriatezza in altro modo, dovrebbero comunque possedere le capacità, le conoscenze e le competenze necessarie a seconda del ruolo specifico che svolgono nel processo di determinazione dell'appropriatezza. Ciò può riguardare, ad esempio, la predisposizione dei questionari, la definizione di algoritmi che regolano la valutazione o altri aspetti necessari per condurre la valutazione dell'appropriatezza e il controllo del rispetto dei requisiti di appropriatezza.
79. Ove opportuno, nell'utilizzare strumenti automatizzati (compresi quelli ibridi), le imprese dovrebbero garantire che il personale coinvolto nelle attività connesse allo sviluppo di tali strumenti:
- abbia una conoscenza adeguata della tecnologia e degli algoritmi utilizzati per svolgere una valutazione automatizzata (in particolare che il personale sia in grado di comprendere la logica, i rischi e le regole alla base degli algoritmi su cui si fonda la valutazione automatizzata); e
 - sia in grado di comprendere e rivedere la valutazione automatizzata generata dagli algoritmi.

Tenuta delle registrazioni

(articolo 16, paragrafi 6 e 7, articolo 25, paragrafi 5 e 6, della MiFID II nonché articolo 56, paragrafo 2, e articoli 72 e 76 del regolamento delegato)

Orientamento 11

(¹⁴) Orientamenti dell'ESMA sulla valutazione delle conoscenze e competenze [rif. ESMA71-1154262120-153 IT (rev)].

80. **Nell'ambito dell'obbligo di tenere registrazioni relative alla valutazione dell'appropriatezza di cui all'articolo 56, paragrafo 2, del regolamento delegato MiFID II, le imprese dovrebbero per lo meno:**
- **mantenere adeguati dispositivi di registrazione e conservazione per garantire una tenuta ordinata e trasparente delle registrazioni per quanto riguarda la valutazione dell'appropriatezza, tra cui la raccolta di informazioni dal cliente e il servizio esecutivo fornito;**
 - **garantire che le modalità di conservazione delle registrazioni siano concepite in modo da consentire l'individuazione di errori relativi alla valutazione dell'appropriatezza;**
 - **garantire che le registrazioni conservate siano accessibili alle persone interessate dell'impresa e alle autorità competenti;**
 - **disporre di adeguati processi per l'attenuazione di eventuali lacune o limiti delle procedure in materia di conservazione delle registrazioni.**
81. Le disposizioni in materia di conservazione delle registrazioni adottati dalle imprese dovrebbero essere concepiti in modo da consentire alle imprese di verificare ex post:
- il risultato della valutazione dell'appropriatezza, compresa la sua motivazione, ovvero un collegamento chiaro e diretto tra le informazioni sui clienti raccolte e valutate e l'esito della valutazione;
 - qualsiasi avvertenza comunicata dall'impresa qualora il servizio o il prodotto di investimento sia stato valutato potenzialmente inappropriato per il cliente o qualora il cliente non abbia fornito informazioni sufficienti per consentire all'impresa di effettuare una valutazione dell'appropriatezza (indipendentemente dal fatto che il cliente abbia chiesto o meno di procedere con l'operazione);
 - se il cliente ha chiesto di procedere con l'operazione nonostante l'avvertenza; e
 - se l'impresa ha accettato la richiesta del cliente di procedere all'operazione secondo le relative procedure adottate.
82. Pertanto, un'impresa dovrebbe registrare tutte le informazioni pertinenti sulla valutazione dell'appropriatezza, come le informazioni sul cliente (comprese le modalità di impiego e interpretazione per definire il profilo di conoscenza ed esperienza del cliente) e le informazioni sui prodotti di investimento offerti al cliente. Tali evidenze dovrebbero comprendere:
- eventuali aggiornamenti delle informazioni fornite nel contesto della valutazione dell'appropriatezza, in particolare qualsiasi modifica del profilo di conoscenza ed esperienza del cliente;

- le tipologie di prodotti di investimento che si adattano a tale profilo e le ragioni alla base di tale valutazione, nonché eventuali modifiche e relative motivazioni.
83. Le imprese dovrebbero avere dispositivi che consentano loro di comprendere e attenuare i rischi aggiuntivi che potrebbero incidere sulla fornitura di servizi di investimento mediante strumenti online o digitali come le attività informatiche dolose ⁽¹⁵⁾.
84. Le disposizioni in materia di conservazione delle registrazioni adottati dalle imprese possono variare a seconda del canale di distribuzione utilizzato per fornire i servizi esecutivi. Ad esempio, le imprese dovrebbero:
- laddove i servizi siano forniti online, sviluppare strumenti informatici per tenere traccia e procedere all'archiviazione delle informazioni;
 - qualora i servizi siano forniti per telefono, adottare disposizioni appropriate per garantire che l'impresa sia in grado di collegare qualsiasi avvertenza da essa comunicata a un'eventuale operazione effettuata dal cliente che decide di procedere nonostante tale avvertenza;
 - laddove i servizi siano forniti de visu, raccogliere e registrare tutti i moduli e i documenti pertinenti utilizzati nel processo di appropriatezza, in particolare quelli firmati dal cliente e/o dal personale dell'impresa.

Determinare le situazioni in cui è richiesta la valutazione dell'appropriatezza

(articolo 16, paragrafo 2, articolo 25, paragrafi 3 e 4, della MiFID II nonché articolo 57 del regolamento delegato)

Orientamento 12

85. **Le imprese dovrebbero adottare disposizioni appropriate per garantire di poter determinare le situazioni in cui è necessario eseguire una valutazione dell'appropriatezza ed evitare di eseguirne una nelle situazioni in cui è necessario condurre una valutazione dell'adeguatezza.**
86. Le imprese dovrebbero disporre di procedure e controlli in merito all'interazione tra personale di vendita e clienti per orientare e tenere traccia ⁽¹⁶⁾ dell'interazione, e garantire che vi sia una chiara distinzione tra operazioni svolte mediante servizi non esecutivi ed esecutivi, e, dall'altro, tra operazioni che rientrano nell'esonazione basata

⁽¹⁵⁾ Le imprese dovrebbero tener conto di tali rischi non solo in relazione a quanto previsto negli orientamenti, ma anche nell'ambito degli obblighi più generali di un'impresa a norma dell'articolo 16, paragrafo 4, della MiFID II, di adottare misure ragionevoli per garantire la continuità e la regolarità nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività di investimento, e in ottemperanza ai corrispondenti obblighi degli atti delegati correlati.

⁽¹⁶⁾ Tenendo conto dell'orientamento 11.

sulla mera esecuzione o ricezione di ordini e altre operazioni svolte mediante servizi esecutivi.

87. Le imprese dovrebbero disporre di politiche e procedure per garantire che siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 25, paragrafo 4, della MiFID II per la fornitura di un «servizio di mera esecuzione o ricezione di ordini» qualora non venisse condotta una valutazione dell'appropriatezza ⁽¹⁷⁾.
88. Le imprese dovrebbero definire, attuare e aggiornare politiche e processi per identificare quali fra i loro prodotti di investimento possono essere considerati «complessi» e «non complessi» ai fini dei requisiti di appropriatezza. A meno che non siano stati valutati a fronte di tutti i criteri di cui all'articolo 57 del regolamento delegato MiFID II con conseguente rispetto degli stessi, gli «altri strumenti finanziari non complessi» di cui all'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punto vi), della MiFID II dovrebbero essere classificati come complessi.
89. Le politiche e i processi delle imprese dovrebbero garantire che i prodotti di investimento espressamente esclusi dall'elenco degli strumenti non complessi di cui all'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), punti i)-v), della MiFID II non siano in ogni caso valutati in base ai criteri di cui all'articolo 57 del regolamento delegato MiFID II, per essere potenzialmente classificati come prodotti di investimento non complessi ai fini della valutazione dell'appropriatezza.
90. Le imprese dovrebbero essere in grado di risalire a un ordine di un cliente e stabilire se ha presentato il proprio ordine in risposta a una comunicazione personalizzata da o per conto dell'impresa. In tali casi, l'impresa dovrebbe escludere l'operazione dall'esenzione prevista per la «mera esecuzione o ricezione di ordini».

Controlli

(articolo 16, paragrafo 2, articolo 16, paragrafo 5, secondo comma e articolo 25, paragrafo 3, della MiFID II nonché articolo 76 del regolamento delegato)

Orientamento 13

91. **Le imprese dovrebbero avere dispositivi di monitoraggio e controlli appropriati per garantire il rispetto dei requisiti di appropriatezza.**
92. Quando le imprese si affidano a sistemi o strumenti automatizzati nel processo di valutazione dell'appropriatezza (ad esempio, strumenti di profilazione dei clienti basati su conoscenze ed esperienze, avvertenze automatiche o controlli sulla complessità di prodotti di investimento), tali sistemi o strumenti dovrebbero essere adatti allo scopo e

⁽¹⁷⁾ Ciò non impedisce alle imprese di effettuare una valutazione dell'appropriatezza per tutti i tipi di prodotti, complessi e non complessi.

monitorati periodicamente. Le imprese dovrebbero tenere registrazioni di tale monitoraggio ⁽¹⁸⁾.

93. Nel ricorrere a controlli automatizzati nel contesto della valutazione dell'appropriatezza, le imprese dovrebbero garantire che i controlli automatizzati non possano essere elusi ⁽¹⁹⁾ e monitorare periodicamente il corretto funzionamento di tali controlli automatizzati. Le imprese dovrebbero disporre di politiche e procedure appropriate per rilevare i problemi informatici in una fase precoce.
94. Nel contesto della valutazione dell'appropriatezza, le imprese dovrebbero prestare particolare attenzione alla complessità dei prodotti di investimento. Ad esempio, le banche dati con codici di complessità utilizzati per gli strumenti di valutazione dell'appropriatezza dovrebbero essere analizzate regolarmente e aggiornate.
95. Quando la valutazione dell'appropriatezza è effettuata in occasione di riunioni de visu o per telefono, nel qual caso esiste un intervento umano, le imprese dovrebbero includere registrazioni scritte delle riunioni de visu o registrazioni telefoniche nei loro regolari processi di controllo per monitorare se il personale di vendita rispetta i propri doveri nel contesto della valutazione dell'appropriatezza. Le imprese dovrebbero monitorare tali registrazioni scritte o telefoniche nell'ambito delle loro procedure di controllo.
96. Le imprese dovrebbero monitorare questioni quali il rapporto tra le avvertenze seguite nell'ambito di un'operazione e il totale di tutte le avvertenze comunicate al fine di valutarne l'efficacia complessiva.

⁽¹⁸⁾ Cfr. anche l'orientamento 11.

⁽¹⁹⁾ Le eccezioni dovrebbero essere riservate a circostanze specifiche stabilite nelle procedure dell'impresa e con apposita autorizzazione gerarchica.