

**REGOLAMENTO RECANTE NORME DI ATTUAZIONE DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58
IN MATERIA DI INTERMEDIARI**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA
REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI
DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI**

16 febbraio 2018

I. MOTIVAZIONE E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

La direttiva 2004/39/CE in materia di mercati degli strumenti finanziari (c.d. MiFID I) è stata in parte rifiuta nella direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) e in parte sostituita dal regolamento (UE) n. 600/2014 (c.d. MiFIR), con l'obiettivo di adeguare la disciplina alla mutata situazione dei mercati e rafforzare, anche alla luce delle problematiche emerse a seguito della crisi finanziaria, il grado di armonizzazione delle regole e delle prassi di vigilanza a livello eurounitario.

Le norme europee sono poi completate dagli atti delegati di secondo livello, recanti disposizioni che integrano e attuano nel dettaglio i principi e le previsioni contenute nelle fonti normative di rango primario. Tali atti assumono, nella quasi totalità dei casi, la forma di regolamento e sono pertanto direttamente applicabili negli Stati membri.

Il processo di recepimento nazionale delle fonti europee citate si è concluso, a livello primario, con l'emanazione del d.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017, che ha modificato e integrato il d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito, anche "TUF")¹.

Nel prosieguo, si procede a un'illustrazione di sintesi degli interventi di adeguamento della fonte di rango secondario al novellato quadro di derivazione europea, apportati sulla base delle nuove deleghe regolamentari introdotte dal citato d.lgs. n. 129/2017.

Alla luce delle consistenti modifiche apportate e della significativa ristrutturazione del testo normativo, si è reso opportuno procedere all'adozione di un nuovo Regolamento recante la disciplina in materia di intermediari e alla contestuale abrogazione del precedente Regolamento, adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007.

¹ L'art. 10, comma 2, del d.lgs. n. 129/2017 ha, tra l'altro, stabilito quanto segue: *"Fermo restando quanto previsto dalle disposizioni dell'Unione europea direttamente applicabili, le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e dalla Consob, anche congiuntamente, ai sensi di disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, abrogate o modificate dal presente decreto, continuano a essere applicate fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti emanati dalla Banca d'Italia o dalla Consob nelle corrispondenti materie. La Banca d'Italia e la Consob adottano tali provvedimenti entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto. Al fine di garantire il coordinamento dell'esercizio delle funzioni di vigilanza nell'ambito delle rispettive competenze, continua ad applicarsi, fino alla data della sua revisione, il protocollo d'intesa stipulato dalla Consob e dalla Banca d'Italia in data 31 ottobre 2007 ai sensi dell'articolo 5, comma 5-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nel testo vigente prima della data di entrata in vigore del presente decreto. Al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni attuative, emanate ai sensi delle norme abrogate o sostituite dal presente decreto, che continuano ad applicarsi, ai sensi del periodo precedente, la Banca d'Italia e la Consob, per la fase transitoria, conservano tutti i poteri previsti dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, previgente alla data di entrata in vigore del presente decreto"*.

Inoltre, per effetto dell'art. 10, comma 2, del d.lgs. n. 129/2017 e in considerazione del nuovo riparto di competenze tra la Consob e la Banca d'Italia delineato dall'art. 6 del riformato TUF, talune disposizioni contenute nel Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato congiuntamente dalle due Autorità con provvedimento del 29 ottobre 2007 (di seguito anche "Regolamento Congiunto"), che attengono ad aspetti della disciplina ora rimessi alla potestà regolamentare esclusiva della Consob, cessano di essere applicate.

Il nuovo Regolamento in materia di intermediari è stato complessivamente strutturato in undici Libri che seguono l'ordine riportato:

- Libro I - Fonti normative e definizioni, che comprende le disposizioni della normativa primaria recanti le deleghe finalizzate all'emanazione della disciplina di secondo livello e le definizioni di talune locuzioni utilizzate all'interno del testo regolamentare;
- Libro II - Autorizzazione delle Sim e ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e delle imprese di Paesi terzi diverse dalle banche, che recepisce la nuova normativa di derivazione europea riguardante le procedure di autorizzazione delle SIM e delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche, nonché l'operatività in Italia delle imprese di investimento UE, tenuto conto anche della disciplina direttamente applicabile contenuta nelle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione della MiFID II (c.d. RTS ed ITS). In particolare, il summenzionato Libro detta disposizioni in materia di:
 - a) procedimento di autorizzazione all'esercizio da parte delle SIM dei servizi e delle attività di investimento e di estensione allo svolgimento di ulteriori servizi, ove è contenuta anche una specifica disciplina concernente la decadenza e la revoca dell'autorizzazione, alla luce delle modifiche apportate in materia dal novellato TUF;
 - b) operatività transfrontaliera delle SIM, in cui, in virtù delle nuove potestà autorizzatorie e regolamentari assegnate alla Consob dal riformato TUF, sono disciplinate *i)* le condizioni necessarie e le procedure che devono essere rispettate perché le SIM possano prestare negli altri Stati UE i servizi ammessi al mutuo riconoscimento sia mediante il diritto di stabilimento sia attraverso la libera prestazione di servizi e *ii)* le condizioni e le procedure per il rilascio alle SIM dell'autorizzazione a prestare negli altri Stati dell'UE le attività non ammesse al mutuo riconoscimento e negli Stati non UE i propri servizi;
 - c) procedimento per il rilascio dell'autorizzazione alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche a prestare servizi/attività di investimento sia mediante succursale sia in regime di libera prestazione di servizi, conformemente alla delega regolamentare riconosciuta alla Consob dall'art. 28, comma 4, del TUF. In ossequio a quanto disposto dall'art. 47, par. 3, di MiFIR, sono state altresì previste specifiche disposizioni rispettivamente per il caso *i)* della succursale di un'impresa di paesi terzi autorizzata in Italia che intenda operare in regime di libera prestazione dei servizi in un altro Stato UE e *ii)* della succursale di un'impresa di paesi terzi autorizzata in un altro Stato UE che intenda prestare servizi/attività di investimento in regime di libera prestazione dei servizi in Italia;
 - d) operatività in Italia delle imprese di investimento UE, ove, in coerenza con le novità recate dal TUF, è contenuta una specifica disciplina riguardante la possibilità per gli intermediari in parola di esercitare il diritto di stabilimento anche attraverso agenti collegati stabiliti in Italia;

- Libro III - Prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, che recepisce le disposizioni di matrice europea concernenti le regole di trasparenza e correttezza nella prestazione dei servizi di investimento, tenuto conto anche della diretta applicabilità nell'ordinamento nazionale del regolamento delegato (UE) 2017/565. Nello specifico, il summenzionato Libro detta disposizioni in materia di:
- a) *disclosure* ai clienti, al fine di recepire le innovazioni recate dalla MiFID II riguardanti, in particolare, le informazioni sulla destinazione degli strumenti ai clienti al dettaglio o professionali alla luce della disciplina in tema di *product governance* e le informazioni da rendere con riferimento ai costi e oneri connessi;
 - b) contratti, ove viene in particolare sancito, in coerenza con la MiFID II, l'obbligo per gli intermediari di ricorrere al contratto scritto anche nei rapporti con i clienti professionali e, in ossequio al disposto dell'art. 58, par. 1, del regolamento delegato (UE) 2017/565, anche nel caso in cui venga prestato il servizio di consulenza, ove sia effettuata una valutazione periodica dell'adeguatezza;
 - c) *adeguatezza/appropriatezza/execution only*, allo scopo di dare attuazione alle corrispondenti previsioni europee, concernenti, in particolare, la più puntuale individuazione dei parametri sulla base dei quali effettuare il giudizio di adeguatezza e il nuovo obbligo per gli intermediari di consegnare ai clienti al dettaglio una dichiarazione di adeguatezza nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. Parimenti, la disciplina applicabile alla prestazione dei servizi di mera esecuzione e ricezione di ordini è stata aggiornata alla luce delle novità introdotte dalla MiFID II, con specifico riferimento all'individuazione degli "strumenti finanziari complessi" esclusi dal perimetro dell'*execution only*, anche alla luce delle indicazioni a tal fine contenute negli Orientamenti in materia di "strumenti di debito complessi e depositi strutturati", emanati dall'ESMA il 26 novembre 2015;
 - d) pratiche di vendita abbinata, in cui, in coerenza con le disposizioni della MiFID II, viene introdotta una specifica disciplina tesa a dettare le regole di trasparenza e di correttezza che gli intermediari sono tenuti a osservare nel caso in cui un servizio di investimento sia offerto unitamente a un altro servizio o prodotto come parte di un "pacchetto", tenuto anche conto delle indicazioni a tal fine rese negli Orientamenti in materia di "pratiche di vendita abbinata", emanati dall'ESMA il 22 dicembre 2015;
 - e) *best execution* e gestione degli ordini dei clienti, la cui disciplina viene aggiornata alla luce delle previsioni al riguardo dettate dalla MiFID II;
 - f) *inducements*, ove, in un'ottica di migliore sistematizzazione e chiarezza della disciplina applicabile, sono stati introdotti tre nuovi Capi, con cui si dà attuazione alle corrispondenti previsioni contenute nelle fonti europee primarie e secondarie [direttiva delegata (UE) 2017/593] riguardanti rispettivamente: *i*) le condizioni di ammissibilità degli incentivi; *ii*) gli incentivi in relazione alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente; *iii*) la ricerca in materia di investimenti;
 - g) rendicontazione ai clienti, al fine di realizzare una migliore articolazione e sistematizzazione degli obblighi generali fissati dalla MiFID II in tema di reportistica in relazione alla prestazione dei servizi di investimento, ivi incluso il servizio di gestione;

- h) rapporti con controparti qualificate, ove, in recepimento della MiFID II, viene sancito un innalzamento delle tutele previste nei confronti di tale categoria di investitori rispetto a quelle approntate nel quadro MiFID I;
- i) *product governance*, la cui disciplina è stata articolata, in linea con l'approccio seguito dal legislatore europeo, in due *set* di disposizioni differenziate applicabili, rispettivamente, agli intermediari produttori e agli intermediari distributori, al fine di dare attuazione alle previsioni contenute nella MiFID II, non oggetto di recepimento in sede di normativa primaria nazionale, e ulteriormente dettagliate nella *delegated directive*;
- l) requisiti di conoscenza e competenza, che detta la specifica disciplina per i membri del personale degli intermediari che forniscono informazioni su strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori, o prestano il servizio di consulenza alla clientela in materia di investimenti.

Il Libro in esame contiene anche alcune disposizioni sugli agenti di cambio che, pur non essendo state sottoposte ad un processo di consultazione pubblica, sono state emendate al fine di aggiornare i riferimenti normativi ivi contenuti concernenti la revisione legale dei conti in virtù delle intervenute modifiche alla pertinente disciplina primaria;

- *Libro IV - Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali, gestione dei conflitti di interesse, conservazione delle registrazioni*, nel quale è confluita, con i necessari adattamenti tesi a recepire la normativa europea di riferimento, la disciplina concernente i doveri, di carattere organizzativo e procedurale, gravanti in capo agli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento. Pertanto, in virtù della potestà regolamentare attribuita alla Consob ai sensi del novellato art. 6, comma 2, lett. *b-bis*), del TUF, le disposizioni contenute nel Regolamento Congiunto riguardanti le predette materie cessano di essere applicate;
- *Libro V - Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR*, che detta disposizioni in materia di: i) trasparenza e correttezza nell'attività di gestione collettiva del risparmio, con particolare riferimento alla disciplina in tema di regole generali di comportamento, *best execution*, gestione degli ordini di OICR, *inducements*, rendiconti e registrazioni; ii) trasparenza e correttezza nella commercializzazione di OICR propri e di terzi, le cui disposizioni sono state modificate al fine di richiamare l'applicabilità a tali fattispecie delle nuove previsioni introdotte nel Regolamento Intermediari in recepimento della MiFID II;
- *Libro VI - Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi da parte dei gestori, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali, gestione dei conflitti di interesse, conservazione delle registrazioni*, in cui è confluita, con i necessari adattamenti rivenienti a seguito del recepimento della MiFID II, la disciplina concernente il complesso degli obblighi, di natura organizzativa e procedurale, cui sono tenuti i gestori nella prestazione dell'attività di gestione collettiva del risparmio e dei servizi di investimento. Conseguentemente, le disposizioni contenute nel Regolamento Congiunto che insistono sui predetti profili cessano di trovare applicazione per effetto delle nuove potestà regolamentari attribuite alla Consob dall'art. 6, comma 2, lett. *b-bis*), del TUF;

- Libro VII - Offerta fuori sede/Promozione e collocamento a distanza, le cui disposizioni sono state modificate principalmente per adeguarle alla nuova disciplina di matrice MiFID II introdotta nel Regolamento Intermediari. Il recepimento della MiFID II ha, altresì, offerto l'occasione per uniformare la disciplina sulla promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza alla disciplina in tema di offerta fuori sede prevista dall'art. 30, comma 2, lett. b), del TUF prevedendo che l'offerta di propri strumenti finanziari rivolta ai dipendenti nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, possa essere liberamente effettuata sia mediante la contestuale presenza fisica e simultanea del soggetto offerente e dell'oblato, sia mediante ricorso a strumenti di comunicazione a distanza (*fax*, *posta elettronica*, *intranet* aziendale) che prescindano da tale simultaneità, senza necessità di un intermediario incaricato. Unica condizione imposta è che tale sistema sia protetto da adeguate misure di sicurezza in grado di consentire l'accesso esclusivamente ai soggetti interessati, indipendentemente dal luogo fisico in cui si trovano al momento dell'accesso;
- Libro VIII - Offerta e consulenza di depositi strutturati e di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche, che, in attuazione della potestà regolamentare riconosciuta alla Consob ai sensi dell'art. 25-bis, comma 2, del TUF:
 - a) individua, in linea con la scelta del legislatore europeo di estendere le regole di trasparenza e correttezza previste dalla MiFID II all'attività di offerta e consulenza avente ad oggetto i depositi strutturati, le specifiche disposizioni regolamentari applicabili a tale operatività;
 - b) detta la disciplina applicabile all'offerta e consulenza di prodotti finanziari emessi dalle banche, diversi dagli strumenti finanziari, in virtù della scelta effettuata nel TUF di attrarre nell'ambito applicativo della MiFID II anche tale tipologia di attività;
- Libro IX - Realizzazione, offerta e consulenza di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione che, in attuazione della potestà regolamentare riconosciuta alla Consob ai sensi dell'art. 25-ter, comma 2, del TUF, individua la disciplina applicabile alle imprese di assicurazione e ai soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa nell'attività di realizzazione, offerta e consulenza avente ad oggetto i prodotti finanziari di cui ai rami vita III e V;
- Libro X - Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile, le cui disposizioni, pur non essendo state sottoposte ad un processo di consultazione pubblica, sono state emendate al fine di aggiornare i riferimenti ivi contenuti al nuovo assetto regolamentare;
- Libro XI - Albo e attività dei consulenti finanziari, che detta la disciplina secondaria in materia di consulenti finanziari² e Organismo, in attuazione dell'art. 31, comma 6, del TUF come da ultimo modificato dall'art. 2 del sopra citato d.lgs. n. 129/2017. Il Libro XI è così articolato: le Parti I (“Disposizioni preliminari”), II (“Organismo”), III (“Disciplina dell'Albo”) e VI (“Provvedimenti sanzionatori e cautelari”) contengono disposizioni comuni ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria, tenendo conto del previsto trasferimento in capo all'Organismo, ai sensi della legge 9 luglio 2015, n. 114 (“Legge di delegazione europea

² Per “consulenti finanziari” si intendono unitariamente i “consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede”, i “consulenti finanziari autonomi” e le “società di consulenza finanziaria”.

2014”) e della Legge 28 dicembre 2015, n. 208 (“Legge di Stabilità per il 2016”), delle funzioni di tenuta dell’albo, di vigilanza e sanzionatorie nei confronti dei consulenti finanziari e dalla permanenza in capo alla Consob di poteri di vigilanza sull’Organismo, su cui è da ultimo intervenuto anche il decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla Legge 4 dicembre 2017, n. 172. La parte IV (“Attività dei consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede”) contiene le norme che disciplinano specificamente l’attività dei consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede; la parte V (“Attività dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria”) detta le regole specifiche volte a disciplinare l’attività dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria.

II. ANALISI DEI CONTRIBUTI PERVENUTI NELL’AMBITO DELLA CONSULTAZIONE SULLE PROPOSTE DI MODIFICA REGOLAMENTARE

Nel periodo compreso tra il 6 luglio e l’8 novembre 2017, la Consob ha sottoposto alla consultazione del mercato, con più documenti, le proposte di modifica alle diverse parti del Regolamento in materia di intermediari.

Trattasi, in particolare, dei seguenti documenti:

- documento di consultazione concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari, in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MiFID II), pubblicato il 6 luglio 2017³;
- documento di consultazione concernente le modifiche al Libro VIII del Regolamento Intermediari in materia di consulenti finanziari, pubblicato il 28 luglio 2017⁴;
- documento di consultazione relativo alle modifiche al Regolamento Intermediari concernenti le procedure di autorizzazione delle SIM e l’ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MiFID II), pubblicato il 31 luglio 2017⁵;
- documento di consultazione relativo alle modifiche al Regolamento Intermediari concernenti l’operatività in Italia delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche, in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MiFID II), pubblicato il 19 ottobre 2017⁶;
- documento di consultazione concernente, tra le altre, le modifiche al Regolamento Intermediari in attuazione dell’articolo 4-*undecies* del TUF sui sistemi interni di segnalazione delle violazioni, pubblicato il 9 novembre 2017⁷.

Di seguito, per ciascuna delle consultazioni effettuate sul Regolamento Intermediari ai fini della trasposizione della disciplina MiFID II/MiFIR, sono riportati i soggetti che hanno fornito le loro osservazioni, omettendo il riferimento a coloro che hanno fatto espressa richiesta di non divulgazione del proprio contributo. Per facilità di riscontro, la rappresentazione dei partecipanti alle consultazioni, in coerenza con la struttura del Regolamento Intermediari, segue l’ordine così riportato:

³ La consultazione pubblica si è conclusa il 21 agosto 2017.

⁴ La consultazione pubblica si è conclusa il 30 settembre 2017.

⁵ La consultazione pubblica si è conclusa il 30 settembre 2017.

⁶ La consultazione pubblica si è conclusa l’8 novembre 2017.

⁷ La consultazione pubblica si è conclusa il 24 novembre 2017.

- a) procedure di autorizzazione delle Sim e operatività in Italia delle imprese di investimento UE e delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche;
- b) disposizioni concernenti la protezione degli investitori, ivi inclusa la disciplina riguardante i prodotti finanziari assicurativi;
- c) requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari;
- d) disciplina applicabile ai gestori;
- e) albo e attività dei consulenti finanziari.

1. STAKEHOLDER MAPPING

- a) In risposta al documento di consultazione riguardante le procedure di autorizzazione delle Sim e l'operatività in Italia delle imprese di investimento UE e delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche hanno fornito osservazioni i seguenti rispondenti:

Soggetto	Categoria	Settore
ANASF (Associazione Nazionale Consulenti Finanziari)	Associazione	consulenza
Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	Studio legale	osservatore
Studio Crocenzi e Associati	Studio legale	osservatore

- b) In risposta al documento di consultazione riguardante le disposizioni per la protezione degli investitori (ivi inclusa la disciplina riguardante i prodotti finanziari assicurativi) hanno fornito osservazioni i seguenti rispondenti:

Soggetto	Categoria	Settore
ABI (Associazione Bancaria Italiana)	Associazione	banche
ACEPI (Associazione Italiana Certificati e Prodotti d'Investimento)	Associazione	prodotti finanziari
AIAF (Associazione Italiana degli analisti e consulenti finanziari)	Associazione	analisti finanziari
AIBP (Associazione Italiana Private Banking)	Associazione	<i>private banking</i>
Alezio.net Consulting srl	Persona Giuridica	osservatore
ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici)	Associazione	assicurazioni
ASCOSIM (Associazione delle Società di Consulenza Finanziaria)	Associazione	consulenza finanziaria
ASSOGESTIONI (Associazione del Risparmio Gestito)	Associazione	risparmio gestito
ASSORETI (Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti)	Associazione	consulenza finanziaria
ASSOSIM (Associazione Intermediari Mercati Finanziari)	Associazione	intermediari finanziari

BNP Paribas	Banca	banche
FEDERCASSE (Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali ed Artigiane)	Federazione	credito cooperativo
Feder.Pr.O.M.M. (Federazione intercategoriale Consulenti Finanziari Operatori dei Mercati Finanziari, Creditizi, Assicurativi) – UILTuCs (Unione Italiana Lavoratori Turismo Commercio e Servizi)	Federazione	operatori finanziari
Gruppo Unipol S.p.A.	Assicurazione	prodotti assicurativi
Intesa Sanpaolo	Banca	banche
PwC Tax and Legal Services	Studio legale	osservatore
Studio Crocenzi e Associati	Studio legale	osservatore

c) In risposta al documento di consultazione sulle proposte di modifica relativamente ai requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari hanno fornito contributi i seguenti rispondenti:

Soggetto	Categoria	Settore
ABI	Associazione	banche
ADEIMF (Associazione Docenti Economia Intermediari finanziari)	Associazione	consulenza
AIAF (Associazione italiana Analisti Finanziari)	Associazione	consulenza
AIPB (Associazione Italiana Private Banking)	Associazione	consulenza
ANASF (Associazione Nazionale Consulenti Finanziari)	Associazione	consulenza
ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici)	Associazione	assicurazioni
ASCOSIM (Associazione delle società di consulenza finanziaria)	Associazione	consulenza
ASSOGESTIONI (Associazione del Risparmio Gestito)	Associazione	risparmio gestito
ASSORETI (Associazione delle società per la consulenza agli Investimenti)	Associazione	consulenza
ASSOSIM (Associazione intermediari mercati finanziari)	Associazione	intermediari finanziari
Carlo Ruggiero	privato	formazione
CFA Society Italy	Associazione	consulenza
CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti Contabili)	Consiglio Nazionale	Dottori commercialisti e esperti contabili
BCC FEDERCASSE (Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo – Casse Rurali e Artigiane)	Associazione	banche cooperative
Feder PROMM (Federazione intercategoriale Consulenti Finanziari Operatori dei Mercati Finanziari, Creditizi, Assicurativi) – UILTuCs (Unione Italiana Lavoratori Turismo Commercio e Servizi)	Associazione	consulenza

EFPA Italia	Associazione	consulenza
Intesa Sanpaolo S.p.A	società	banche
Prof. Giuseppe Santorsola	privato	Università
Teseo s.r.l	società	consulenza
Marco Bava	privato	osservatore

d) In risposta al documento di consultazione sulla disciplina applicabile ai gestori hanno fornito osservazioni i seguenti rispondenti:

Soggetto	Categoria	Settore
AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt)	Associazione	<i>private equity</i>
ANASF (Associazione Nazionale Consulenti Finanziari)	Associazione	consulenza
ASSOGESTIONI (Associazione del Risparmio Gestito)	Associazione	risparmio gestito

e) In risposta al documento di consultazione sulle proposte di modifica in materia di albo e attività dei consulenti finanziari hanno fornito osservazioni i seguenti rispondenti:

Soggetto	Categoria	Settore
AIBA (Associazione italiana brokers di Assicurazione e riassicurazione)	Associazione	assicurazioni
ADUC (associazione per i diritti degli utenti e consumatori)	Associazione	tutela dei consumatori
AIPB (Associazione Italiana Private Banking)	Associazione	consulenza
Alezio.net Consulting s.r.l	società	consulenza
ANASF (Associazione Nazionale Consulenti Finanziari)	Associazione	consulenza
ASCOSIM (Associazione delle società di consulenza finanziaria)	Associazione	consulenza
ASSORETI (Associazione delle società per la consulenza agli Investimenti)	Associazione	consulenza
FABI (Federazione autonoma bancari italiani)	Associazione	banche
Feder PROMM (Federazione intercategoriale Consulenti Finanziari Operatori dei Mercati Finanziari, Creditizi, Assicurativi) – UILTuCs (Unione Italiana Lavoratori Turismo Commercio e Servizi)	Associazione	consulenza
NAFOP (Associazione di professionisti e delle società di consulenza finanziaria indipendente fee only)	Associazione	consulenza
OCF (Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari)	Organo di vigilanza	consulenza
Studio Tirabassi (Consulenza finanziaria indipendente)	società	consulenza

Marco Bava	privato	consulenza
Davide Battista	privato	consulenza
Giorgio Canella	privato	consulenza
Giuseppe Mariano	privato	consulenza
Antonio Usai	privato	consulenza

Da ultimo, si rappresenta che in risposta alla consultazione in materia di *whistleblowing* (attuazione dell'art. 4-*undecies*, comma 4, del TUF), è pervenuto il solo contributo di Borsa Italiana unitamente a Euro TLX e MTS (appartenenti al gruppo BIT-LSE). Tuttavia, essendo tale contributo non strettamente attinente ai contenuti della proposta riguardante, per quanto rilevante in questa sede, le società di consulenza finanziaria, non sono state apportate modifiche alla prospettata disposizione regolamentare (*cfr. infra*).

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE

Di seguito, vengono sintetizzate le principali osservazioni pervenute ad esito delle consultazioni sopra indicate; per una completa disamina dei contributi resi dai rispondenti, si rinvia alle sottostanti tabelle⁸.

In particolare, si distinguerà fra “**Osservazioni di carattere generale**” (successivo paragrafo 2.1.) e “**Osservazioni sulle specifiche modifiche alle disposizioni regolamentari**”, articolate secondo la sequenza dei Libri di cui si compone il nuovo Regolamento Intermediari (successivo paragrafo 2.2.).

Al riguardo, si rappresenta che la definizione del testo regolamentare è stata oggetto di una contenuta attività di analisi di impatto, dal momento che gli interventi apportati costituiscono, principalmente, una trasposizione della disciplina sovranazionale nell'ambito della normativa domestica, con limitati adattamenti richiesti per assicurare coerenza con le specificità del sistema nazionale⁹.

Le disposizioni del Regolamento Intermediari danno infatti attuazione ai principi fissati dal legislatore primario, estendendo, in un'ottica di un “livellamento del campo di gioco”, le regole stabilite per la prestazione dei servizi di investimento alle attività aventi ad oggetto le diverse tipologie di prodotti finanziari, indipendentemente dal canale o dai soggetti attraverso cui tale operatività si esplica. Tale scelta si pone in continuità con quanto operato in occasione dell'adozione della Legge n. 262 del 2005 (c.d. Legge sul Risparmio) e successivamente confermato in sede di attuazione della prima direttiva MiFID. Da ciò è dato quindi desumere che il suddetto “livellamento del campo di gioco” non dovrebbe comportare costi aggiuntivi per gli operatori.

⁸ In particolare, le tabelle allegate sono suddivise in tre colonne riportanti rispettivamente: 1) le disposizioni del Regolamento della Consob sottoposte a consultazione; 2) la puntuale illustrazione delle osservazioni espresse sul testo proposto in consultazione e le conseguenti valutazioni; 3) gli emendamenti apportati all'articolato come risultante ad esito del coinvolgimento degli *stakeholder* rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato. Al riguardo, si fa presente che le tabelle fanno riferimento alla numerazione dell'articolato regolamentare sottoposto a consultazione nella versione antecedente all'adozione del nuovo testo normativo.

⁹ Per una approfondita disamina dell'analisi d'impatto operata con riferimento alle disposizioni della MiFID II e della relativa normativa delegata, si rinvia ai seguenti *link*:

- https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu/legislative-history_en;
- <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-2398-EN-F1-1.PDF>;
- <http://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifid-delegated-regulation-2016-2031.pdf>.

Il modello delineato è finalizzato ad assicurare adeguati livelli di tutela per gli investitori quali destinatari dei diversi servizi prestati dagli intermediari. La centralità degli interessi dei clienti e l'importanza che gli stessi abbiano piena consapevolezza del quadro dei diritti e degli obblighi derivanti dai servizi che sono loro offerti permea la formulazione delle specifiche disposizioni regolamentari. In tale prospettiva è da leggersi anche la scelta tesa a confermare, in linea di continuità con il quadro MiFID I, una regolamentazione generale del contenuto dei contratti conclusi con i clienti al dettaglio, adattandone gli elementi essenziali al nuovo contesto normativo di riferimento¹⁰.

2.1. Osservazioni di carattere generale

L'approccio regolamentare

In via generale, la maggior parte dei rispondenti, nell'accogliere in senso favorevole le modalità seguite ai fini della trasposizione della normativa europea e la conseguente formulazione del testo regolamentare, ha espresso l'esigenza di ricevere indicazioni di carattere interpretativo e applicativo della disciplina di derivazione europea. Tali richieste hanno riguardato, in particolare, le disposizioni in materia di protezione degli investitori e, più in dettaglio, la declinazione dei nuovi obblighi concernenti la *disclosure* sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento, il governo degli strumenti finanziari e dei depositi strutturati, nonché le condizioni di ammissibilità degli incentivi, ivi inclusa la specifica disciplina riguardante la ricerca in materia di investimenti.

In considerazione delle novità introdotte dalla normativa di derivazione europea, i partecipanti alla consultazione hanno altresì manifestato l'esigenza di un coordinamento tra le nuove disposizioni e le letture interpretative rese dalla Consob nell'ambito di precedenti Comunicazioni riguardanti profili incisi dal nuovo *corpus* normativo.

Al riguardo, si ha presente che la necessità di completare il quadro normativo di riferimento con specifici supporti interpretativi discende dallo stesso approccio alla regolamentazione "per principi" adottato dal legislatore europeo, in quanto le prescrizioni di carattere generale fissate dalla disciplina (*high level obligations*), valide per tutti gli operatori, richiedono di essere declinate in ragione della natura e delle caratteristiche specifiche degli intermediari interessati (*cfr.*, tra l'altro, considerando n. 33 del regolamento delegato (UE) 2017/565).

In tal senso, l'architettura normativa implementata a livello europeo assegna un ruolo prioritario all'attività interpretativa della Commissione UE e dell'ESMA, con l'obiettivo di porre gli operatori in condizione di adempiere in modo maggiormente certo ai nuovi obblighi.

Nel contesto sopra tratteggiato, l'ESMA ha avviato i lavori tesi a sviluppare, secondo più direttrici, gli strumenti volti a colmare, in sede applicativa, il *gap* tra regole di condotta generali ed astratte e l'approccio concreto richiesto agli operatori in fase di definizione dei processi aziendali per la prestazione dei servizi di investimento.

In tale prospettiva, sono da leggersi, in particolare, le "Guidelines on MiFID II product governance requirements" pubblicate il 2 giugno 2017, sottoposte al meccanismo del "comply or explain" da parte delle singole Autorità nazionali, nonché il documento "Questions & Answers on MiFID II and

¹⁰ Per la compiuta illustrazione dei menzionati profili, si rinvia a quanto rappresentato *infra*.

MiFIR investor protection topics”, teso a favorire una convergenza degli approcci interpretativi e di vigilanza.

Al riguardo, sebbene gli indirizzi resi in seno alle istituzioni europee, attenendo a momenti “fattuali” nella prestazione dei servizi di investimento, non possono assurgere a “fonte del diritto”, gli stessi assumono una valenza interpretativa generale, contribuendo a fornire agli operatori maggiore certezza, attraverso criteri e *standard* utili alla pratica risoluzione di problematiche applicative in senso conforme alla disciplina di riferimento.

La Consob intende pertanto valorizzare i contributi tempo per tempo forniti a livello europeo, in chiave di più immediata e uniforme applicabilità delle regole cogenti, prevedendo altresì la possibilità di fornire propri indirizzi interpretativi di livello 3, tipicamente nella forma di “*Questions and Answers*”, che, in ragione delle peculiarità del contesto domestico, potranno riguardare anche profili ulteriori rispetto a quelli trattati dall’ESMA. Gli eventuali orientamenti resi in sede nazionale saranno, comunque, condivisi negli opportuni gruppi di lavoro istituiti in seno all’Autorità europea, al fine di consentire una coerente applicazione delle norme nei diversi Stati membri, nonché di facilitare la convergenza delle prassi di vigilanza.

Saranno altresì assunte, anche attraverso il confronto con le Associazioni di categoria, le iniziative necessarie a realizzare, nel contesto disegnato dalla disciplina riveniente dal recepimento della MiFID II, un coordinamento con precedenti letture interpretative rese dalla Consob in pregresse Comunicazioni riguardanti aspetti incisi dalla nuova normativa. Parimenti, si potrà programmare una revisione in chiave MiFID II della linee guida redatte dalle Associazioni di categoria e validate dalla Consob nel previgente quadro normativo.

L’adeguamento alle norme europee direttamente applicabili

La maggior parte dei rispondenti ha accolto in senso favorevole l’approccio adottato dalla Consob in ordine all’abrogazione delle norme nazionali che si sovrappongono alle disposizioni contenute nelle fonti europee direttamente cogenti nell’ordinamento domestico e, in particolare, nell’ambito del regolamento delegato (UE) 2017/565. I partecipanti alla consultazione hanno parimenti accolto con favore l’impostazione seguita nell’articolato ove il richiamo alle specifiche previsioni del regolamento europeo vale ad estenderne l’ambito di applicazione – oltre ai soggetti espressamente rientranti nello *scope* (imprese di investimento, enti creditizi e gestori collettivi che prestano anche servizi di investimento) – a tutti gli intermediari che prestano servizi e attività di investimento.

Al riguardo, si puntualizza che, in data 26 settembre 2017, è stata pubblicata sulla Gazzetta ufficiale dell’Unione una rettifica alla traduzione italiana del regolamento delegato, al fine di realizzare un pieno allineamento con il testo inglese della fonte europea. In particolare, sono state precisate, nell’ambito dell’art. 1, par. 1, le specifiche disposizioni del regolamento delegato applicabili nei confronti dei gestori quando prestano i servizi di investimento cui possono essere autorizzati ai sensi delle pertinenti normative¹¹.

¹¹ Nello specifico, è stato chiarito che “anziché: «Il capo II e le sezioni da 1 a 4, l’articolo 59, paragrafo 4, l’articolo 60 e il capo III, sezioni da 6 a 8, e, per quanto riguardanti tali disposizioni, il capo I, il capo III, sezione 9, e il capo IV del presente regolamento si applicano alle società di gestione di cui all’articolo 6, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE e all’articolo 6, paragrafo 6, della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio” leggasi: «Il capo II e le sezioni da 1 a 4, l’articolo 59, paragrafo 4, l’articolo 60 e il capo III, sezioni 6 e 8, e, per quanto riguardanti tali disposizioni, il capo I, il capo III, sezione 9, e il capo IV del presente regolamento si applicano alle società di gestione di cui all’articolo 6, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE e all’articolo 6, paragrafo 6, della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio”.

L'intervento correttivo sopra richiamato lascia peraltro invariata la disciplina enucleata nell'ambito del Regolamento Intermediari con riferimento ai menzionati soggetti.

In linea con la *ratio* sottesa alle scelte del legislatore europeo tese a garantire un livellamento del campo di gioco tra i diversi *corpus* normativi¹² e una piena omogeneizzazione delle regole che disciplinano la prestazione dei servizi di investimento, a prescindere dal soggetto abilitato che pone in essere l'attività, l'impianto regolamentare risulta funzionale a chiarire l'applicabilità ai gestori che prestano servizi di investimento del complesso di *conduct of business rules* di derivazione MiFID II, anche in tema di *best execution*, di gestione degli ordini e di rendicontazione ai clienti.

2.2. Osservazioni sulle specifiche modifiche alle disposizioni regolamentari

La disciplina dei contratti (nuovo art. 37)

Diversi partecipanti alla consultazione hanno sollevato obiezioni in merito all'estensione dell'obbligo di forma scritta per i contratti stipulati dagli intermediari con la clientela professionale, proponendo un'interpretazione del requisito *de qua* quale prescrizione utile a fini probatori e non per la validità del negozio giuridico.

In considerazione delle finalità sottese alla disciplina europea e tenuto, in particolare, conto della formulazione dell'art. 58 del regolamento delegato, non sono stati ritenuti sussistenti i presupposti per emendare l'articolato regolamentare nel senso suggerito.

La citata disposizione risulta, infatti, espressione della necessità di rafforzare il livello di protezione degli investitori anche in situazioni ove le caratteristiche degli stessi possano lasciar presupporre un maggior livello di conoscenza ed esperienza.

Tale impostazione comporta, quale suo corollario, la necessaria contrattualizzazione del rapporto intercorrente tra l'intermediario e il cliente, anche professionale, al fine di porre quest'ultimo nelle condizioni di assumere piena consapevolezza del quadro dei diritti e degli obblighi derivanti dalla prestazione dei servizi e delle attività di investimento. Nel rispetto di tali principi, resta fermo che il contenuto specifico del contratto potrà variamente articolarsi in considerazione delle attività concretamente rese, nonché delle modalità e frequenza delle prestazioni previste in favore dei clienti.

In via di continuità con l'approccio seguito in sede di recepimento della MiFID I, è stata inoltre confermata la scelta tesa a dettare una regolamentazione generale del contenuto dei contratti conclusi con i clienti al dettaglio, adattandone gli elementi essenziali al nuovo quadro normativo di riferimento. E' stata quindi esclusa, secondo un approccio di proporzionalità, la contrattualistica relativa ai rapporti con la clientela professionale¹³.

¹² In particolare, il considerando 14 della Direttiva 2009/65/CE (c.d. UCITS IV) indica che “*L'attività di gestione individuale di portafogli di investimenti è un servizio di investimento disciplinato dalla direttiva 2004/39/CE. Affinché il settore sia disciplinato da un quadro normativo omogeneo è auspicabile assoggettare le società di gestione che sono autorizzate a prestare anche tale servizio alle condizioni stabilite in detta direttiva*”. Parimenti la direttiva 2011/61/UE (c.d. *Alternative*) estende la disciplina sulle regole di condotta di derivazione MiFID alla prestazione da parte dei GEFIA dei servizi di investimento cui possono essere autorizzati.

¹³ In particolare, come rappresentato nel documento di consultazione, l'impostazione adottata si fonda sui principi enucleati nel considerando 91 del regolamento delegato 2017/565 (che riproduce quanto già disposto dal *recital* 62 della direttiva 2006/73/CE di attuazione della MiFID I), pur senza arrivare a configurare una preventiva approvazione della contrattualistica.

La disciplina sugli incentivi (nuovo Titolo V, artt. da 52 a 59)

In molteplici contributi pervenuti è stata rappresentata l'opportunità che l'ordinamento italiano si possa avvalere dell'opzione prevista dall'art. 12, par. 3, lettera e) della direttiva delegata (UE) 2017/593, al fine di individuare ulteriori fattispecie di *minor non monetary benefits* rispetto a quelle già contemplate dalla fonte europea, la cui percezione è considerata ammissibile in caso di prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti su base indipendente.

Al riguardo, si osserva innanzitutto come la formula utilizzata nell'articolato regolamentare risulti sufficientemente generalizzata ed elastica, in linea con le corrispondenti disposizioni europee, le quali, pur definendo un elenco "tassativo" di benefici non monetari di minore entità ritenuti ammissibili, richiedono una valutazione, caso per caso, delle situazioni concrete, al fine di stabilire se le medesime possano rientrare in una delle fattispecie normativamente individuate, alla luce anche dei principi di "ragionevolezza" e "proporzionalità" definiti dalla stessa norma.

Peraltro, come osservato dagli stessi partecipanti alla consultazione, il tema è stato oggetto di attenzione anche in sede ESMA, la quale ha provveduto, mediante lo strumento delle "Q&As", a fornire delucidazioni in ordine alla portata applicativa di tali previsioni, mediante l'illustrazione dell'approccio da seguire al fine di valutare se un determinato materiale informativo possa essere considerato "ricerca", ovvero un altro beneficio non monetario, *minor* o *non-minor*, alla luce dei criteri stabiliti dall'art. 12, par. 3 della direttiva delegata, nonché dei considerando 28 e 29 della medesima direttiva. In tale ambito, sono pertanto state individuate talune fattispecie esemplificative di benefici non monetari di minore entità considerati legittimi.

Gli indirizzi interpretativi resi dall'ESMA rappresentano un utile contributo di cui gli intermediari possono avvantaggiarsi per orientare, nel concreto, la propria attività e risultano in ogni caso suscettibili, ove opportuno, di essere integrati al fine di cogliere prassi diffuse nella realtà operativa. Inoltre, come già rappresentato, ulteriori chiarimenti in argomento potranno eventualmente trovare riscontro, in successivi orientamenti di livello 3, anche in ambito europeo.

Alla luce delle considerazioni che precedono, tenuto anche conto della rilevanza dell'impatto dell'istituto degli *inducements* sul rispetto delle regole di correttezza nel rapporto con gli investitori, si è ritenuto di non esercitare, allo stato, la facoltà rimessa agli Stati membri dalla direttiva di secondo livello di individuare ulteriori fattispecie di *minor non monetary benefits* considerati ammissibili. Tale scelta lascia comunque impregiudicata la possibilità di prevedere, in fasi successive, nuove ipotesi di incentivi della specie, ulteriori rispetto alle fattispecie già contemplate dalla fonte europea, che dovessero ritenersi, anche alla luce degli sviluppi della prassi applicativa, meritevoli di codificazione.

Il governo degli strumenti finanziari (nuovo Titolo VIII, artt. da 62 a 77)

Diversi contributi hanno prospettato una lettura della disciplina in materia di *product governance* nel senso di limitare gli obblighi prescritti dalla normativa ai casi in cui gli intermediari distributori assumano un ruolo propulsivo nell'adozione delle decisioni di investimento da parte della clientela.

La questione trova risposta nelle "*Guidelines on MiFID II product governance requirements*" pubblicate dall'ESMA il 2 giugno 2017, ove si evince che la disciplina *de qua*, in coerenza con le finalità perseguite dal legislatore europeo, insiste sugli intermediari distributori a prescindere da un

comportamento proattivo o meno da parte degli stessi. Peraltro, l’Autorità di vigilanza europea rimarca come, in ossequio al principio di proporzionalità, l’applicazione concreta degli obblighi in tema di governo degli strumenti finanziari si presti a una differente graduazione degli impegni assunti dagli intermediari, a seconda della diversa connotazione dell’attività in concreto svolta.

Tale impostazione è, del resto, confermata anche dall’approccio seguito dal legislatore primario italiano (*cf.* art. 21, comma 2-*bis*, del TUF) che, nel dare attuazione alle previsioni della MiFID II, ha esteso gli obblighi di *product governance* ai “*soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento*”, senza introdurre alcuna specifica esenzione in ragione della tipologia di servizi di investimento prestati ovvero della specifica modalità di svolgimento degli stessi.

Requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari (nuovo Titolo IX, artt. da 78 a 82)

Gli articoli da 78 a 82 dettano la disciplina attuativa dell’art. 6, comma 2, lett. *b-bis*, n. 8) del d.lgs. n. 58/98, in materia di conoscenza e competenza del personale che, per conto dell’intermediario, fornisce informazioni o presta consulenza ai clienti in materia di investimenti, tenendo conto di quanto previsto negli Orientamenti ESMA/2015/1886.

Le disposizioni in questione, ispirate al principio di proporzionalità, intendono garantire una maggiore tutela degli investitori e un innalzamento del livello di qualificazione del personale a diretto contatto con la clientela, sia *retail* che professionale¹⁴.

Il sistema si basa sul bilanciamento tra il titolo di studio conseguito, fatto salvo il periodo minimo di sei mesi, e la durata dell’esperienza richiesta (artt. 79 e 80). Inoltre, i requisiti di qualifica ed esperienza sono stati diversamente modulati in relazione alle caratteristiche del servizio prestato, richiedendo per chi intende svolgere il servizio di consulenza, a parità di titolo di studio, un periodo di esperienza più elevato rispetto a chi si limita a fornire informazioni. Al contempo si è inteso fornire un sistema flessibile di accesso all’attività, ammettendo una pluralità di percorsi formativi e un’ampia gamma di titoli di studio¹⁵ nonché la possibilità di dimezzare il periodo di esperienza richiesto in presenza di determinate certificazioni o mediante la partecipazione a corsi di formazione, che prevedono lo svolgimento di *test* finali di verifica. A tale ultimo riguardo sono state accolte le numerose istanze dei rispondenti, consentendo che tale *test* possa essere somministrato anche dal medesimo soggetto che ha erogato la formazione o dallo stesso intermediario datore di lavoro del personale interessato dalla formazione, purché, in tale secondo caso, al fine di assicurare comunque la correttezza e l’adeguatezza dell’espletamento del *test*, vengano condotte verifiche specifiche da parte della funzione di controllo della conformità interna all’intermediario.

È stata altresì disciplinata la modalità di prestazione della consulenza e di fornitura di informazioni “sotto supervisione”, alla quale è possibile fare ricorso qualora il personale non soddisfi i requisiti richiesti, prevedendone una durata massima pari a quattro anni (art. 81). Il periodo sotto supervisione, sommandosi all’eventuale esperienza pregressa, concorre al raggiungimento

¹⁴ A tale riguardo è stato infatti precisato che la disciplina in questione trova applicazione, senza eccezioni, anche quando il personale si relazioni con clientela professionale, non essendo previsto un regime differenziato in relazione alla tipologia di clientela (il termine “cliente” nella disciplina europea, inclusi gli Orientamenti adottati dall’ESMA, è sempre utilizzato in senso ampio, includendo sia la clientela *retail* che quella professionale).

¹⁵ A titolo di esempio, si include fra i titoli qualificanti, in alternativa al master *post-lauream*, la certificazione di conoscenze acquisite in ambito economico-finanziario, a condizione che questa sia stata riconosciuta per finalità di tipo regolatorio in almeno un’altra giurisdizione dell’Unione europea. Tale tipo di certificazione può inoltre essere speso al fine di dimezzare l’esperienza professionale richiesta a complemento dei titoli.

dell'esperienza complessiva richiesta ai fini dell'espletamento delle attività in oggetto. Le modalità della supervisione sono rimesse alla discrezionalità e alle scelte organizzative interne dell'intermediario. Tali aspetti, infatti, devono necessariamente essere calibrati in concreto in relazione alle caratteristiche del soggetto da supervisionare e all'attività da quest'ultimo svolta, nonché al modello organizzativo e di *business* dell'intermediario. Pur tuttavia, si è ritenuto opportuno prevedere requisiti minimi che devono essere posseduti dal supervisore.

Lo svolgimento di attività idonee a fornire informazioni o consulenza ai clienti dell'intermediario con la modalità suddetta, ovvero sotto supervisione, comporta un obbligo di trasparenza, da parte dell'intermediario, nei confronti dei clienti, inclusa l'indicazione delle responsabilità specifiche dei soggetti che effettuano la supervisione.

L'art. 81, prevede, fra l'altro, l'obbligo per l'intermediario di effettuare una revisione annuale delle esigenze di sviluppo e formazione del personale, specificando altresì alcuni criteri minimi e uniformi cui gli stessi intermediari devono attenersi nello svolgimento di tale attività.

E' attribuito alla funzione di controllo della conformità il compito di svolgere le verifiche volte ad accertare il rispetto delle disposizioni in oggetto e di riferirne gli esiti all'organo con funzione di supervisione strategica nella relazione sull'attuazione e l'efficacia dei controlli per le attività e i servizi di investimento.

In considerazione delle risposte pervenute alla consultazione, è stato in ultimo previsto un regime transitorio volto a salvaguardare la continuità delle attività di relazione con la clientela per il personale già operativo, ma in possesso del solo diploma di scuola secondaria di primo grado. Si consente infatti, in tale circostanza, di complementare il requisito del titolo di studio con un'esperienza lavorativa pari almeno a dieci anni, sia già svolta sia eventualmente da completare sotto supervisione in conformità alla nuova disciplina, sul presupposto comunque dell'accertamento, da parte dell'intermediario, della presenza di un adeguato livello di conoscenza.

Registrazione delle conversazioni telefoniche ed elettroniche (nuovo art. 95)

Taluni partecipanti alla consultazione hanno richiesto chiarimenti in merito alla portata dell'obbligo per gli intermediari di registrare le modalità di interazione con i clienti "almeno" nell'ambito dei servizi c.d. "esecutivi" (negoiazione per conto proprio, esecuzione di ordini e ricezione e trasmissione di ordini).

Sul punto, si segnala che l'ESMA, nell'ambito del più ampio processo avviato al fine di fornire linee di indirizzo comuni nell'interpretazione e nell'applicazione della nuova disciplina, ha pubblicato un'apposita Q&A ("What is the applicable scope of the record keeping requirements set out in Article 16(7) of MiFID II in terms of product and services?"), nell'ambito della quale è stato espressamente chiarito che "The requirements set out in Article 16(7) of MiFID II and the related Article 76 of the MiFID II Delegated Regulation apply "at least" to the provision of services (1), (2) and (3) included in Annex I, Section A of MiFID II. Article 16(7) only requires the recording of communications in relation to the client order services mentioned above. However, the second subparagraph of Article 16(7) also requires those conversations and communications that are "intended to result in" the provision of these services to be recorded. In practice, other investment services like investment advice (paragraph (5) of Annex I, Section A) may be provided at the point when there is an intention to provide a client order services. In this case, the content of the advisory service would need to be recorded, as it would de facto be in scope of Article 16(7) of MiFID II.

ESMA notes that Members States may also decide to extend the requirements further to other MiFID services, or non-MiFID services and products”.

Nell'impostazione fatta propria dall'ESMA, la circostanza che la norma riguardi “almeno” i servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini e ricezione e trasmissione di ordini lascia impregiudicata la possibilità per gli Stati membri, in fase di recepimento, di comprendere nell'alveo applicativo della disciplina in commento anche altri servizi senza che ciò determini il rischio di *goldplating*. In tal senso, deporrebbe la stessa lettera della direttiva 2014/65/UE, che, infatti, non include l'art. 16, par. 7 (contenente la disciplina in commento), nell'ambito delle disposizioni rispetto alle quali gli Stati membri possono introdurre obblighi aggiuntivi al ricorrere delle rigorose condizioni ivi indicate.

In considerazione della posizione ufficiale assunta in sede europea dall'ESMA, e tenuto altresì conto della delega regolamentare alla Consob a disciplinare la materia (*cf.* art. 6, comma 2, lett. *b-bis*), n. 7 del TUF), si è ritenuto opportuno esercitare, nel contesto nazionale, l'indicata facoltà, prescrivendo agli intermediari assoggettati alla vigilanza della Consob l'obbligatorietà della registrazione delle conversazioni anche in caso di prestazione dei servizi di consulenza, collocamento e gestione di portafogli, in un'ottica di maggior tutela per gli investitori.

Commercializzazione di OICR propri e di terzi (nuova Parte III, artt. da 107 a 109)

Alcuni rispondenti hanno evidenziato come l'estensione, ai gestori collettivi che commercializzano OICR propri, delle norme previste per gli intermediari che svolgono uno o più servizi di investimento debba ritenersi impropria. Ciò in quanto l'attività di commercializzazione di OICR propri costituisce parte integrante del servizio di gestione collettiva, e non già prestazione di servizi di investimento, in quanto tale sottoposta alla relativa disciplina di settore, contenuta non nella MiFID quanto, piuttosto, nelle direttive UCITS e AIFM (e relative norme attuative).

Inoltre, è stato osservato che l'applicabilità ai gestori italiani della disciplina in materia di *product governance* e di *knowledge and competence* risulta lesiva del principio di proporzionalità, atteso che ometterebbe di tener conto delle peculiarità dei GEFIA che commercializzano propri FIA.

Al riguardo, si fa presente che le modifiche apportate alla disciplina concernente la commercializzazione da parte dei gestori di OICR propri sono tese a garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero, nel caso in esame, gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri).

Resta inteso che la portata e l'impatto delle regole MiFID II richiamate e, segnatamente, delle norme in materia di *product governance* e di conoscenza e competenza dovranno essere graduati, in ossequio al principio di proporzionalità, in funzione della dimensione dei gestori e dell'attività dai medesimi svolta in concreto (si pensi, per esempio, a gestori di ridotte dimensioni che commercializzano un numero limitato di OICR).

Ciò premesso, alla luce delle istanze manifestate in relazione alle specificità di soggetti quali i GEFIA che commercializzano propri FIA (tipicamente riservati), si è ritenuto di adottare un approccio analogo a quanto previsto dalla MiFID II in tema di *self-placement* di strumenti propri. Tale attività, infatti, è stata ricondotta al servizio di investimento di esecuzione di ordini per conto dei clienti, la cui nuova definizione comprende, ora, anche “*la conclusione di accordi per la vendita di strumenti finanziari emessi da un'impresa di investimento o da un ente creditizio al momento*

della loro emissione”. Attesa la similarità dell’attività di commercializzazione di OICR propri con quella di classamento di strumenti finanziari propri, è stato pertanto introdotto nel corpo della norma in esame una nuova previsione che sancisce l’applicazione di un regime semplificato per l’attività di commercializzazione svolta con riguardo ai soggetti rientranti nella definizione di controparti qualificate.

La disciplina concernente la distribuzione da parte delle imprese di assicurazione dei prodotti di cui ai rami vita III e V (nuovo art. 134)

Taluni rispondenti alla consultazione hanno evidenziato l’opportunità di posticipare l’emanazione delle modifiche regolamentari riguardanti la distribuzione in via diretta da parte delle imprese di assicurazione dei prodotti assicurativi di cui ai rami III e V al perfezionamento del processo nazionale di recepimento della direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (c.d. IDD), anche in ragione della ridefinizione dell’assetto delle competenze tra Consob e Ivass in materia.

In argomento, deve osservarsi che gli interventi di modifica che hanno interessato l’articolato sono stati effettuati nel rispetto delle previsioni contenute nell’art. 25-ter del TUF e delle connesse deleghe regolamentari assegnate alla Consob, in linea di continuità con l’impianto vigente ante MiFID II, che, sulla base dell’art. 25-bis del TUF, già estendeva a tali soggetti la disciplina MiFID I.

Tale approccio non si ritiene sia tale da comportare un aggravio per le imprese di assicurazione: da un lato, le regole fissate nella IDD sono in gran parte corrispondenti, salvo limitati aspetti, a quelle della MiFID II; dall’altro lato, il legislatore nazionale ha previsto, con la legge di delegazione europea 2016-2017, che, in sede di recepimento della IDD, sia garantito l’allineamento alla disciplina recata da MiFID II su taluni profili per i quali le tutele previste dalla IDD risultano meno stringenti (disciplina degli incentivi e sanzioni), e siano comunque rafforzati i presidi informativi a tutela degli assicurati.

Alla luce delle considerazioni che precedono, si è pertanto ritenuto di confermare l’articolato regolamentare sottoposto a consultazione che costituisce attuazione delle deleghe regolamentare conferita alla Consob dall’art. 25-ter del TUF.

Albo e attività dei consulenti finanziari (nuovo Libro XI)

La tabella relativa agli esiti della consultazione sulla disciplina concernente l’albo e l’attività dei consulenti finanziari è stata già pubblicata sul sito *internet* della Consob in data 29 dicembre 2017.

Come anticipato in tale occasione, la disciplina in esame è confluita nel nuovo Regolamento Intermediari, la cui generale rivisitazione ha offerto l’occasione per apportare alle disposizioni contenute nella citata tabella alcune modifiche volte ad assicurare la coerenza, anche sotto il profilo dell’uniformità terminologica, delle diverse previsioni, nonché una migliore organicità della disciplina nel suo complesso.

I principali interventi hanno interessato le seguenti disposizioni:

- artt. 146, comma 2, lett. *h*), 153, comma 4, 154, a cui è stato aggiunto un nuovo comma 2, 162, comma 4 [rispettivamente nell’articolato riportato nella tabella: artt. 97, comma 2, lett. *f-ter*), 103, comma 1-*quater*), 103-*bis*, 109-*bis*.1, comma 4], che sono stati interessati da modifiche volte a

circostanziare l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina della supervisione richiesta in caso di prestazione del servizio di consulenza in assenza dei requisiti di derivazione europea (*knowledge & competence*), facendo esclusivo riferimento ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, laddove l'inclusione anche dei consulenti finanziari autonomi non sarebbe appropriata, non potendo questi accedere all'albo in assenza dei prescritti requisiti di conoscenza e competenza;

- art. 148, comma 3, lett. c) [nell'articolato riportato nella tabella art. 99, comma 3, lett. c)], che disciplina l'iscrizione all'albo della società di consulenza finanziaria, ove è stato eliminato il riferimento alla "dichiarazione autentica resa dal legale rappresentante della società di consulenza finanziaria attestante la conclusione di un contratto di collaborazione con il soggetto richiedente l'iscrizione la cui efficacia è condizionata all'iscrizione del soggetto stesso", in quanto tale previsione, già introdotta con riguardo ai consulenti autonomi che operano per conto di una società di consulenza, non appare coerente con l'iscrizione all'albo della persona giuridica;

- art. 152, comma 6 (nella tabella art. 102, comma 5), al fine di escludere l'applicabilità della disciplina ivi prevista, concernente la durata del termine del procedimento di cancellazione dall'albo dei consulenti finanziari, alla fattispecie della radiazione a cui consegue l'immediata cancellazione;

- art. 153, comma 2 (nella tabella art. 103, comma 1-bis), disciplinante gli obblighi dei consulenti finanziari nei confronti dell'Organismo, in cui è stato introdotto il richiamo alla lett. c) del comma 1, al fine di prevedere l'obbligo per le società di consulenza finanziaria di comunicare ogni variazione sopravvenuta concernente la propria sede legale o, se diversa, la sede della direzione generale e, qualora esistenti, la sede amministrativa e le sedi secondarie;

- artt. 165, comma 4, e 173, comma 1 (nella tabella, rispettivamente, artt. 109-quinquies, comma 4 e 109-undecies, comma 1), nei quali è stata eliminata la previsione secondo cui le informazioni da rendere al cliente da parte dei consulenti finanziari possono essere fornite in formato standardizzato;

- art. 167, comma 3 (nella tabella art. 109-septies, comma 3), al fine di specificare che la possibilità per i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria di presumere, ai fini della valutazione dell'adeguatezza delle operazioni, che i clienti siano finanziariamente in grado di sopportare i rischi connessi agli investimenti, opera nei soli confronti dei clienti professionali di diritto, analogamente a quanto dettato con riferimento alla disciplina sugli intermediari;

- art. 180, comma 3, lett. b), n. 1 [nella tabella art. 110, comma 2, lett. b), n. 1], al fine di non delimitare la violazione dell'art. 155 all'inadempimento, da parte dei consulenti finanziari, dei soli obblighi di carattere informativo, riferendosi tale articolo più genericamente agli "obblighi loro demandati ai sensi delle disposizioni disciplinanti l'attività dei soggetti abilitati".

Si evidenzia inoltre che sono state apportate modifiche anche all'allegato 4 al Regolamento Intermediari, non oggetto di consultazione del mercato, riguardante la comunicazione informativa sulle principali regole di comportamento del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. Più in dettaglio, tale allegato è stato aggiornato alla luce delle novità introdotte a seguito del recepimento della MiFID II, con particolare riguardo alle informazioni da acquisire sul cliente ai fini della valutazione dell'adeguatezza degli investimenti e all'obbligo di consegna della dichiarazione di adeguatezza di cui all'art. 41. È stato, inoltre, modificato il punto n. 12 concernente il divieto per il consulente abilitato all'offerta fuori sede di utilizzare i codici di accesso telematico di pertinenza dei clienti, specificando che tale divieto opera nei limiti fissati dall'art. 159.

Inoltre, si rappresenta che l'articolato concernente i consulenti finanziari è stato interessato da ulteriori modifiche di natura prettamente formale e di *editing* ovvero da revisioni tese a correggere meri refusi [artt. 157, comma 1, lett. *d*), 158, comma 1, 159, comma 8, 162, commi 1, lett. *f*) e *l*), e 4, 166, comma 1, lett. *o*), 167, comma 8, 169, comma 1, 170, comma 3, 172, comma 1, 176, commi 2 e 4, 180, comma 2, lett. *c*) e comma 3, lett. *c*), punto 1)]¹⁶.

Infine, si segnala che la delibera di adozione del nuovo Regolamento Intermediari detta, all'art. 4, una disciplina transitoria relativa:

- alla tenuta e gestione dell'albo dei consulenti finanziari, disponendo che, fino alla data di avvio di operatività del nuovo albo, continuano ad applicarsi le pertinenti disposizioni recate dal Regolamento Intermediari n. 16190/2007 (Libro VIII, parte III), nonostante la disposta abrogazione di tale atto normativo;
- all'Organismo, prevedendo, in particolare, che fino alla data di avvio di operatività del nuovo Organismo, continuano ad applicarsi le pertinenti disposizioni recate dal Regolamento Intermediari n. 16190/2007 (Libro VIII, parte II);
- alle disposizioni applicabili all'attività dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, ivi comprese le disposizioni sanzionatorie e cautelari. Specificamente, si prevede che le pertinenti disposizioni saranno applicate dall'avvio di operatività del nuovo albo e del nuovo Organismo dei consulenti finanziari.

Invece, le specifiche disposizioni relative all'attività dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (segnatamente, il Libro XI, Parte III, artt. 155-160) si applicano ai medesimi soggetti a partire dall'entrata in vigore del nuovo Regolamento Intermediari. Coerentemente all'immediata applicazione a tali soggetti delle nuove regole di condotta, agli stessi sarà immediatamente applicabile anche il rinnovato assetto sanzionatorio e cautelare contemplato dagli artt. 180 e 181 del nuovo Regolamento Intermediari. La titolarità delle competenze sanzionatorie e cautelari permane in capo alla Consob in forza di quanto previsto all'art. 10, commi 2 e 3, del d.lgs. n. 129/2017.

D'altro canto, considerato che il nuovo Regolamento Intermediari entra in vigore dal giorno successivo alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, ne consegue che il complesso delle disposizioni ivi enucleate concernenti l'albo e le attività dei consulenti finanziari rappresenta, sin da tale data, il *framework* normativo di riferimento di cui l'OCF può da subito avvalersi per orientare le attività e i processi propedeutici all'avvio delle nuove funzioni e potestà allo stesso riconosciuti dall'ordinamento.

Nel prosieguo, vengono sinteticamente illustrati i profili di maggior interesse emersi ad esito del processo di consultazione.

La pubblicità delle disposizioni e procedure adottate dall'Organismo (nuovi artt. 139 e 141)

Si è provveduto a chiarire la portata dei doveri di pubblicazione esplicitando, in primo luogo, il principio generale secondo cui l'OCF è tenuto ad adottare disposizioni idonee a garantire un

¹⁶ Nella tabella sugli esiti, rispettivamente, artt. 106, comma 1, lett. *c*), 107, comma 1, 108, comma 8, 109-bis.1, commi 1, lett. *f*) e *l*), e 4, 109-sexies, comma 1, lett. *m*), 109-septies, comma 8, 109-octies, comma 1, 109-octies.1, comma 3, 109-decies, comma 1, 109-quaterdecies, commi 1-bis e 3, 110, comma 1-bis, lett. *c*) e comma 2, lett. *c*), punto 1).

Si segnala, inoltre, rispetto ai contenuti di tale tabella, che nel commento all'articolo 96 (precedente numerazione), comma 2, per un errore materiale la frase "inoltre, l'oggetto della delega è strettamente connesso all'OdG assemblare" è da considerarsi come non apposta.

efficiente svolgimento delle funzioni assegnate dall'ordinamento; in secondo luogo, è stato previsto in capo all'Organismo l'obbligo di rendere pubbliche, tra le disposizioni adottate, solo quelle che abbiano rilevanza nei confronti dell'esterno. L'individuazione delle disposizioni organizzative o operative cui risulta attribuibile una specifica rilevanza esterna è rimessa al Protocollo d'intesa fra Consob e OCF, di cui all'art. 1, comma 41, della l. n. 208/2015.

I requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali (nuovo art. 145)

Taluni rispondenti alla consultazione hanno evidenziato perplessità in ordine alla previsione di una soglia minima di rappresentatività del 10% anche per le associazioni professionali dei consulenti finanziari autonomi, ritenuta troppo elevata. Tale soglia è stata confermata in quanto ritenuta la più idonea a realizzare un contemperamento fra le diverse esigenze di rappresentatività. Resta comunque fermo che, a seguito dell'avvio dell'Albo unico e delle connesse attività dell'Organismo, la Consob potrà valutare, anche alla luce dei dati aggiornati rivenienti dal nuovo assetto, la possibilità di una revisione del limite percentuale prescritto.

In considerazione delle numerose osservazioni pervenute in sede di consultazione pubblica e nell'ottica di assicurare una migliore rappresentatività delle associazioni di categoria e, per tale via, una più ampia considerazione degli interessi dei diversi attori coinvolti, si è ritenuto – a parziale modifica alla redazione del testo posto in consultazione – di non discostarsi eccessivamente dalla formulazione dell'art. 96 (relativo ai requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e dei soggetti abilitati) del preesistente Regolamento Intermediari.

In particolare, con riferimento allo scopo associativo, si è ritenuto opportuno uniformare i requisiti prescritti, prevedendo sia con riguardo alle associazioni rappresentative delle persone fisiche che a quelle rappresentative delle persone giuridiche il principio della prevalenza dello stesso.

Con riguardo, invece, alla composizione delle associazioni, si è ritenuto opportuno distinguere le associazioni rappresentative delle persone fisiche da quelle rappresentative delle persone giuridiche confermando, per le prime, la previsione che fa riferimento alla composizione esclusiva della relativa categoria, e valorizzando per tale via l'elemento della personalità tipico degli albi professionali e delle associazioni rappresentative delle persone fisiche.

Con riferimento, invece, alle associazioni rappresentative delle persone giuridiche, è stata ritenuta sufficiente una composizione di tipo prevalente (mentre la disposizione in precedenza vigente faceva soltanto riferimento alla percentuale della titolarità dei mandati rispetto al totale degli iscritti), al fine di evitare, in primo luogo, che la definizione di criteri eccessivamente selettivi rischi di impedire l'effettiva individuazione di associazioni rappresentative delle società di consulenza (atteso che queste ultime difettano di una storia professionale come soggetti vigilati¹⁷), determinando così questioni di non poco momento circa la pratica attuazione del novellato art. 30, comma 4, del TUF.

¹⁷ Tali problemi, evidentemente, non si pongono rispetto alle associazioni rappresentative dei soggetti abilitati che, invece, vantano una storia professionale pluridecennale. D'altra parte, per evidenti ragioni di coerenza e uguaglianza di trattamento regolamentare, l'impostazione seguita nella redazione delle disposizioni di cui si tratta è stata quella di creare norme speculari per ciascuna delle specie associative (consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede; consulenti autonomi; soggetti abilitati; società di consulenza finanziaria) considerate all'interno dei due diversi generi associativi (da un lato, le associazioni rappresentative delle persone fisiche e, dall'altro, quelle rappresentative delle persone giuridiche).

Nell'art. 145 si è provveduto altresì a precisare che i dati relativi alla rappresentatività devono essere rilevati alla data del 31 dicembre dell'anno precedente a quello in cui è stata formalizzata l'istanza di valutazione della sussistenza dei requisiti. Tale integrazione, necessaria onde garantire certezza del momento della valutazione e stabilità della rappresentanza, è stata effettuata con riferimento alle associazioni rappresentative di tutte le categorie interessate, per ragioni di uniformità e coerenza sistematica. Inoltre, si è ritenuto opportuno specificare che eventuali modifiche statutarie e di denominazione dell'associazione, perfezionate nell'arco del triennio di operatività richiesto come requisito di accesso, non assumono rilevanza qualora siano tali da non alterare lo scopo prevalente dell'associazione.

È stata infine confermata la previsione in ordine alla esclusività della delega. Sul punto si precisa che - ferma restando la possibilità per gli interessati di essere iscritti a più associazioni - la specifica delega conferita a fini di rappresentatività in seno all'Organismo dovrà comunque assumere un carattere di esclusività, di continuità (fatta salva la facoltà di revoca) e di durata tali da favorire la stabilità degli assetti di *governance* dell'OCF, a garanzia del corretto svolgimento delle funzioni e dei compiti a quest'ultimo demandati dall'ordinamento.

I criteri di applicazione dell'art. 3, par. 2, della MiFID II

Taluni rispondenti alla consultazione si sono espressi in termini critici rispetto all'approccio regolamentare teso a estendere all'attività svolta dai consulenti autonomi e dalle società di consulenza finanziaria il complesso di regole, mutuato dalle disposizioni di derivazione MiFID II, dirette a regolamentare l'attività degli intermediari.

In particolare, i rispondenti alla consultazione - nel rimarcare le peculiarità e le connotazioni che qualificano i menzionati soggetti (esclusiva prestazione dell'attività di consulenza non associata ad altri servizi di tipo "esecutivo", assenza di detenzione delle disponibilità dei clienti, requisiti di indipendenza sotto il duplice profilo oggettivo e soggettivo, strutturale assenza di conflitti di interesse) - sostengono come gli stessi non possano, nel quadro disegnato dal legislatore nazionale in attuazione dell'opzione normativa prevista dall'art. 3 della MiFID II, considerarsi alla stregua di intermediari finanziari ed essere conseguentemente assoggettati a un regime sostanzialmente analogo.

L'art. 3 della MiFID II impone di adottare specifica normativa volta a disciplinare l'attività anche dei soggetti in regime di esenzione, nel cui alveo applicativo ricadono le fattispecie dei consulenti autonomi e delle società di consulenza finanziaria.

Al riguardo, si rileva che il sistema di regole delineato risulta ispirato dall'intento di assicurare adeguate tutele per i clienti che si avvalgono delle prestazioni di tali soggetti, i quali operano senza alcun vincolo di mandato instaurando un rapporto diretto con gli investitori nel cui esclusivo interesse agiscono e da cui ricevono remunerazione. L'effettiva protezione degli investitori risiede, infatti, nell'affidamento sulla correttezza dell'agire dei consulenti autonomi e delle società di consulenza finanziaria, chiamati a svolgere valutazioni professionali circa le opportunità di investimento più confacenti alle esigenze dei clienti con cui entrano in contatto.

La delicatezza del ruolo svolto giustifica, pertanto, la necessità di presidiare le attività poste in essere attraverso la definizione di puntuali regole di trasparenza informativa e di comportamento, espressione del canone generale di diligenza cui deve essere improntato l'intero rapporto intercorrente con i risparmiatori.

Alla luce delle considerazioni che precedono, si è ritenuto di confermare il complessivo impianto regolamentare delineato, mutuato dalla disciplina sugli intermediari finanziari. Peraltro, nell'ottica di valorizzare le specificità connesse all'attività svolta da tali tipologie di soggetti, sono stati apportati gli opportuni adattamenti a talune disposizioni regolamentari: si fa riferimento, in particolare, alla possibilità per i consulenti autonomi e le società di consulenza finanziaria di adempiere agli obblighi in tema di informativa sugli strumenti finanziari e di *product governance* avvalendosi esclusivamente delle informazioni pubbliche ovvero di quelle reperibili mediante l'attività di ricerca, nonché all'assenza di un obbligo di *disclosure* riguardante le sedi ove potrà essere eseguita la raccomandazione di investimento resa ai clienti.

Le attività professionali ulteriori rispetto alla consulenza in materia di investimenti eventualmente prestate dal consulente finanziario autonomo o dalla società di consulenza (nuovo art. 165)

Con riguardo a “*le attività professionali ulteriori*” che possono essere svolte dai consulenti finanziari, posto che la disciplina di riferimento non consente specifiche esclusioni¹⁸, al fine tuttavia di assicurare la massima trasparenza informativa ai clienti, la disposizione è stata integrata con l'obbligo dell'indicazione che, con riferimento alle eventuali ulteriori attività svolte, il consulente autonomo e le società di consulenza finanziaria sono tenuti a informare il cliente che le medesime non sono oggetto della vigilanza della Consob e/o dell'Organismo, e a precisare quale sia il soggetto eventualmente titolare delle relative funzioni di vigilanza.

III. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

Ai fini della successiva revisione dell'atto, la disciplina europea introdotta nel Regolamento Intermediari verrà analizzata tenuto anche conto degli indirizzi interpretativi che potranno consolidarsi nei vari consessi europei, con particolare riguardo ai seguenti profili:

- a) la disciplina sulla trasparenza informativa con specifico riferimento alla *disclosure* sui costi e sugli oneri connessi alle operazioni di investimento e alla contrattualizzazione del rapporto di servizio tra intermediario e cliente (*retail/professionale*);
- b) la valutazione dell'adeguatezza degli investimenti, ivi inclusi gli specifici parametri su cui fondare tale giudizio;
- c) la disciplina degli incentivi, con particolare riferimento alla possibilità di esercitare l'opzione prevista dalla MiFID II di individuare nuove fattispecie di benefici non monetari di minore entità;
- d) il governo degli strumenti finanziari e dei depositi strutturati (*product governance*);
- e) la disciplina in materia di conoscenza e competenza del personale che, per conto dell'intermediario, fornisce informazioni su strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori, o presta il servizio di consulenza alla clientela in materia di investimenti;
- f) la disciplina applicabile alla prestazione di servizi/attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi diverse da una banca, in caso di iniziativa esclusiva assunta dal cliente al dettaglio o professionale su richiesta, stabilito o situato in Italia;

¹⁸ Possono ritenersi non incompatibili con la consulenza in materia di investimenti attività quali, ad es., l'attività di commercialista, *broker* assicurativo, mediatore creditizio.

- g) le soglie minime di rappresentatività delle associazioni professionali dei consulenti finanziari autonomi, delle società di consulenza finanziaria, dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e dei soggetti abilitati;
- h) le regole di condotta applicabili ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria;
- i) le regole di condotta applicabili, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, alle società di gestione del risparmio.

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate in conformità a quanto previsto dall'art. 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654.

* * *

Si rappresenta, da ultimo, che la disciplina di derivazione MiFID II prevista nel Regolamento Intermediari e applicabile alla realizzazione, offerta e consulenza di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, formerà oggetto di revisione alla luce delle scelte nazionali che orienteranno il recepimento della direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa.

**ESITI DELLA CONSULTAZIONE SULLE MODIFICHE AL REGOLAMENTO IN
MATERIA DI INTERMEDIARI¹⁹**

INDICE

1. Procedure di autorizzazione delle Sim e operatività in Italia delle imprese di investimento UE e delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche pag. 26
2. Disposizioni concernenti la protezione degli investitori, ivi inclusa la disciplina in materia di prodotti finanziari assicurativi pag. 44
3. Requisiti di conoscenze e competenze del personale degli intermediari pag. 142
4. Disciplina applicabile ai gestori pag. 174

¹⁹ La tabella contenente gli esiti della consultazione in materia di “Albo e attività dei consulenti finanziari”, già pubblicata in data 29 dicembre 2017, è disponibile al seguente *link*: http://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni_in_corso.

**PROCEDURE DI AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E OPERATIVITÀ IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO UE E
DELLE IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE**

TABELLA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p align="center">LIBRO II AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E INGRESSO IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO UE E DELLE IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE</p> <p align="center">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p align="center">Art. 3 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p><i>l)</i> «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività come definiti dall'articolo 1, comma 5, del Testo Unico;</p> <p><i>m)</i> «servizi accessori»: i servizi come definiti dall'articolo 1, comma 6, del Testo Unico;</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p><i>p-bis)</i> «ufficio di rappresentanza»: struttura che una</p>	<p>Le lettere <i>l)</i> e <i>m)</i> del comma 1 sono abrogate in quanto le definizioni ivi contenute sono già riportate nell'art. 2, comma 1, lett. <i>e)</i> ed <i>f)</i>.</p> <p>Osservazioni</p> <p>Un partecipante alla consultazione, con</p>	<p align="center">LIBRO II AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E INGRESSO IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO UE E DELLE IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE</p> <p align="center">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p align="center">Art. 3 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p><i>l)</i> «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività come definiti dall'articolo 1, comma 5, del Testo Unico;</p> <p><i>m)</i> «servizi accessori»: i servizi come definiti dall'articolo 1, comma 6, del Testo Unico;</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>SIM utilizza esclusivamente per svolgere attività di studio e analisi dei mercati o attività similari e comunque non rientranti nella prestazione di servizi e attività di investimento.</p>	<p>riferimento alla definizione di cui all'art. 3, comma 1, lett. <i>p-bis</i>), chiede di chiarire se, nell'ambito delle attività consentite ad un ufficio di rappresentanza, sia inclusa la mera promozione di servizi di investimento e di prodotti finanziari.</p> <p>Qualora non si ritenesse ammesso lo svolgimento di attività promozionale attraverso l'ufficio di rappresentanza da parte di un'impresa di investimento UE nei confronti di clientela italiana, si chiede se per tale attività sia necessario lo stabilimento di una succursale e se tale succursale, che svolgerebbe solo attività promozionale, debba osservare le norme di condotta applicabili alle succursali che prestano servizi di investimento, con particolare riferimento alle disposizioni in tema di contratto scritto e di registrazione delle attività e operazioni effettuate.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si fa presente innanzitutto che la nuova definizione di "ufficio di rappresentanza" è stata introdotta in quanto strumentale – alla luce dei nuovi poteri attribuiti alla Consob in materia – a disciplinare a livello regolamentare l'attività transfrontaliera delle SIM.</p> <p>Al riguardo, inoltre, si rammenta quanto chiarito dall'ESMA con le Q&A ESMA n. 35-36-794 del 31 marzo 2017, secondo cui (in linea di continuità con le Raccomandazioni CESR/07-337b) "<i>representative offices are only permitted to <u>conduct market</u></i></p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<i>research and promote the brand of the firm”.</i>	
PARTE II ALBO (...) Art. 5 (Contenuto dell'albo) <i>... omissis ...</i> 4. Nell'elenco allegato di cui all'articolo 4, comma 2, lettera <i>a</i>), per ciascuna impresa di investimento UE iscritta sono indicati: <i>... omissis ...</i>		PARTE II ALBO (...) Art. 5 (Contenuto dell'albo) <i>... omissis ...</i> 4. Nell'elenco allegato di cui all'articolo 4, comma 2, lettera <i>a</i>) , per ciascuna impresa di investimento UE iscritta sono indicati: <i>... omissis ...</i>
(...) PARTE III PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO ...		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 11 (Istruttoria delle domande di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione)</p> <p>1. La Consob, ricevuta la domanda, accerta la ricorrenza delle condizioni indicate agli articoli 19, comma 1 e 59, comma 1, del Testo Unico per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni.</p> <p>L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione della società e assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento. Nei casi di cui all'articolo 84, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2014/65/UE, la deliberazione è preceduta dalla consultazione preventiva delle autorità competenti degli Stati membri interessati.</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente gli esponenti aziendali e i detentori di una partecipazione qualificata nella società, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate a conoscenza della Consob prima che diventino efficaci, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi dal verificarsi dell'evento.</p> <p>3. La Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p>		<p style="text-align: center;">Art. 11 (nuovo art. 9) (Istruttoria delle domande di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione)</p> <p>1. La Consob, ricevuta la domanda, accerta la ricorrenza delle condizioni indicate agli articoli 19, commai 1 e 2, e 59, comma 1, del Testo Unico per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni.</p> <p>L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione della società e assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento. Nei casi di cui all'articolo 84, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2014/65/UE, la deliberazione è preceduta dalla consultazione preventiva delle autorità competenti degli Stati membri interessati.</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente gli esponenti aziendali e i detentori di una partecipazione qualificata nella società, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate a conoscenza della Consob prima che diventino efficaci, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi dal verificarsi dell'evento.</p> <p>3. La Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>a) alla società richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, ai direttori generali ed ai soci della società richiedente;</p> <p>c) a qualunque altro soggetto, anche estero.</p> <p>4. La Consob informa la società richiedente circa la propria decisione di accogliere o meno l'istanza entro il termine di cui al comma 1.</p>	<p>Osservazioni sul comma 4</p> <p>Lo Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP chiede chiarimenti in merito alla proposta eliminazione della disposizione di cui al comma 4 attualmente vigente, secondo cui <i>“Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta”</i>. Secondo, infatti, il rispondente alla consultazione, le modifiche di cui al comma 4 non precluderebbero l'operatività del principio del silenzio – assenso ai procedimenti autorizzativi delle SIM. Al fine di evitare possibili incertezze interpretative al riguardo, viene suggerito di specificare nel comma 4 che, decorso il termine senza che la Consob abbia deliberato, la domanda deve intendersi accolta.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene di non accogliere le osservazioni formulate dallo Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP poiché il nuovo comma 4 è stato introdotto in linea con le previsioni della rinnovata disciplina europea sulle autorizzazioni dettata dalla MiFID II e dalle relative misure di attuazione.</p> <p>Resta fermo che ai procedimenti di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione delle SIM si</p>	<p>a) alla società richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, ai direttori generali ed ai soci della società richiedente;</p> <p>c) a qualunque altro soggetto, anche estero.</p> <p>4. La Consob informa la società richiedente circa la propria decisione di accogliere o meno l'istanza entro il termine di cui al comma 1.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	applicano, anche in assenza di uno specifico richiamo, i principi e gli istituti della legge n. 241/1990, in quanto normativa generale di rango primario.	
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 14 (Sospensione e interruzione dei termini dell'istruttoria)</p> <p>1. I termini stabiliti per il compimento delle istruttorie di cui agli articoli 11 e 13, sono sospesi:</p> <p><i>a)</i> nell'ipotesi in cui la società istante si sia avvalsa nella predisposizione della documentazione da allegare all'istanza di dichiarazioni sostitutive, quando risulti necessario controllarne la veridicità, fino alla data di ricezione, da parte della Consob, della documentazione dal soggetto o dall'amministrazione competente;</p> <p><i>b)</i> nelle ipotesi di cui all'articolo 84, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2014/65/UE, per il tempo necessario all'esperimento della consultazione preventiva ivi prevista;</p> <p><i>c)</i> nelle ipotesi di cui all'articolo 11, comma 3, dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi, fino alla data di ricezione da parte della Consob di tali elementi;</p>	<p>Osservazioni</p> <p>Lo Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP chiede che venga valutata l'opportunità di prevedere un termine massimo di durata della sospensione del procedimento istruttorio, in modo da conciliare le esigenze istruttorie con quelle di garanzia della durata del procedimento, garantendo al contempo il contenimento del termine di durata del procedimento nei sei mesi previsti dalla normativa europea di riferimento.</p> <p>Qualora si optasse per tale soluzione, il rispondente alla consultazione ritiene opportuno che vengano specificati gli effetti dell'inutile decorso del termine.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Con riguardo all'osservazione dello Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP si rappresenta che il periodo massimo di sospensione dei termini dei procedimenti amministrativi della Consob – tra cui devono ritenersi inclusi anche i procedimenti di autorizzazione <i>de qua</i> – è già fissato dall'art. 4 del Regolamento generale sui procedimenti</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>d) nei procedimenti di estensione delle autorizzazioni, ove siano in corso accertamenti di vigilanza nei confronti della SIM rilevanti ai fini dell'istruttoria, per il tempo necessario al compimento degli accertamenti.</p> <p>2. Nelle ipotesi di cui al comma 1, la Consob dà comunicazione agli interessati dell'inizio e del termine della sospensione dell'istruttoria.</p> <p>3. Nell'ipotesi di cui al comma 1, lettera c), il procedimento si estingue ove la società istante non invii gli elementi informativi richiesti entro il termine fissato a tal fine dalla Consob.</p> <p>3-bis. Nell'ipotesi di cui all'articolo 11, comma 2, i termini previsti per il compimento dell'istruttoria sono interrotti dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e ricominciano a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione. Si applica il comma 2.</p>	<p>amministrativi della Consob, adottato con delibera Consob n. 18388 del 28 novembre 2012.</p> <p>Si precisa inoltre che, secondo quanto previsto dal nuovo art. 14, comma 3, del presente Regolamento, nelle ipotesi di cui all'art. 11, comma 3 (ossia di richiesta, da parte della Consob, di ulteriori elementi informativi alla società richiedente, a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, ai direttori generali e ai soci della medesima società richiedente nonché a qualunque altro soggetto anche estero), il termine massimo di sospensione del procedimento viene fissato caso per caso dalla Consob – in conformità a quanto previsto dall'art. 4, comma 1, lett. a), del citato Regolamento n. 18388/2012 – e il suo inutile decorso determina l'estinzione del procedimento. Tale soluzione normativa che, anziché prevedere una aprioristica fissazione del termine massimo di durata della sospensione del procedimento, rimette alla Consob la medesima, consente di tener conto di volta in volta delle singole circostanze del caso concreto.</p> <p>Pertanto, si ritiene di confermare il testo dell'articolato posto in consultazione.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">PARTE III-BIS OPERATIVITÀ TRANSFRONTALIERA DELLE SIM</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 16-bis</i> (Stabilimento di succursali o di agenti collegati in altri Stati UE)</p> <p>1. La SIM che intende prestare servizi e attività di investimento, con o senza servizi accessori, in un altro Stato UE, mediante stabilimento di succursali o agenti collegati stabiliti nel territorio dello Stato membro ospitante, trasmette alla Consob, secondo le modalità indicate agli articoli 13 e 14 dell'ITS YYY, una comunicazione preventiva contenente le informazioni di cui all'articolo 6 del Regolamento delegato (UE) 2017/1018 della Commissione del 29 giugno 2016.</p> <p>2. La Consob verifica la completezza e correttezza delle informazioni fornite nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 15 dell'ITS YYY.</p> <p>3. La Consob, sentita la Banca d'Italia, notifica all'autorità competente dello Stato membro ospitante le informazioni oggetto della comunicazione di cui al comma 1 in conformità a quanto previsto dagli articoli 16 e 17 dell'ITS YYY.</p> <p>4. Dell'avvenuta notifica di cui al comma 3 è data comunicazione alla SIM interessata, secondo quanto</p>	<p>Osservazioni</p> <p>Secondo ANASF il mancato riconoscimento della figura dell'agente collegato italiano in forma di persona giuridica crea una disparità di trattamento tra operatori italiani e di altri Stati membri, che emerge in particolar modo dalla lettura degli artt. 16-<i>bis</i>, 16-<i>quater</i>, 22 e 23 del Regolamento Intermediari sottoposto a consultazione.</p> <p>Dal combinato disposto di tali articoli, infatti, si evincerebbe che:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) una SIM italiana può operare in un altro Stato UE tramite un agente collegato persona giuridica stabilito nello Stato membro ospitante, ma non può farlo in Italia; b) una SIM italiana può operare in un altro Stato UE in regime di libera prestazione di servizi avvalendosi di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede stabiliti in Italia che si troverebbero a competere nello Stato membro ospitante con agenti collegati persone fisiche e giuridiche. Tale situazione potrebbe costituire un disincentivo per le imprese italiane all'accesso ai mercati di altri Stati UE; c) un'impresa di investimento UE che opera in Italia tramite succursale può avvalersi solo di agenti collegati persone fisiche, e questo potrebbe creare un disincentivo all'accesso in Italia di operatori europei che si troverebbero nell'impossibilità di sfruttare tutte le 	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>previsto dagli articoli 16, comma 2, e 17 comma 2, dell'ITS YYY. Tale comunicazione è trasmessa anche alla Banca d'Italia.</p> <p>5. Qualora la Consob, sentita la Banca d'Italia, intenda rifiutare la notifica all'autorità competente dello Stato membro ospitante per motivi attinenti all'adeguatezza della struttura organizzativa o alla situazione finanziaria, economica o patrimoniale della SIM, la stessa comunica alla SIM i motivi del suo rifiuto entro sessanta giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione di cui al comma 1, completa di tutti gli elementi necessari. Tale termine può essere sospeso per un periodo non superiore a trenta giorni lavorativi.</p> <p>6. La SIM può stabilire la succursale ovvero l'agente collegato ed iniziare l'operatività dopo aver ricevuto apposita comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro ospitante o, in assenza di tale comunicazione, quando siano trascorsi due mesi dalla data di trasmissione alla SIM della comunicazione da parte della Consob prevista dal comma 4.</p> <p>7. La SIM comunica tempestivamente alla Consob e alla Banca d'Italia l'effettivo inizio e la cessazione dell'attività della succursale o dell'agente collegato.</p> <p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 16-<i>quater</i> (Prestazione di servizi e attività di investimento in</p>	<p>soluzioni organizzative di cui dispongono nel loro Stato membro di origine;</p> <p>d) un'impresa di investimento UE può operare in Italia, in regime di libera prestazione dei servizi, attraverso agenti collegati persone fisiche e giuridiche situate sul suo territorio, a svantaggio dei consulenti finanziari italiani che in Italia hanno a loro disposizione l'unica soluzione organizzativa della persona fisica.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene di non modificare il testo posto in consultazione in quanto il medesimo appare in linea con le scelte operate finora dal legislatore primario (e confermate anche a seguito del recepimento della MiFID II) che ha previsto unicamente la figura dell'agente collegato persona fisica.</p> <p>Più nel dettaglio, a livello domestico, il legislatore ha inteso recepire la figura dell'agente collegato esclusivamente con riguardo allo svolgimento dell'attività di offerta fuori sede, per la quale i soggetti abilitati devono avvalersi di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Questi ultimi, infatti, secondo la normativa primaria vigente possono essere solamente persone fisiche che, agendo in qualità di agenti collegati, svolgono la propria attività al di fuori delle sedi e/o dipendenze dell'intermediario per conto del quale operano.</p> <p>Si rappresenta, infine, che nel nuovo testo regolamentare il riferimento all'ITS YYY è stato</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>altri Stati UE in regime di libera prestazione di servizi)</p> <p>1. La SIM che intende prestare servizi e attività di investimento, con o senza servizi accessori, in altri Stati UE in regime di libera prestazione di servizi, anche mediante l'impiego di agenti collegati stabiliti in Italia, trasmette alla Consob, secondo le modalità indicate all'articolo 4 dell'ITS YYY, una comunicazione preventiva contenente le informazioni di cui all'articolo 3 del Regolamento delegato (UE) 2017/1018 della Commissione del 29 giugno 2016.</p> <p>2. La Consob verifica la completezza e correttezza delle informazioni fornite nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 5 dell'ITS YYY.</p> <p>3. La Consob, sentita la Banca d'Italia, notifica all'autorità competente dello Stato membro ospitante le informazioni oggetto della comunicazione di cui al comma 1 in conformità a quanto previsto dall'articolo 6 dell'ITS YYY.</p> <p>4. Dell'avvenuta notifica di cui al comma 3 è data comunicazione alla SIM interessata, secondo quanto previsto dall'articolo 6, comma 2, dell'ITS YYY. Tale comunicazione è fornita anche alla Banca d'Italia.</p> <p>5. La SIM può iniziare l'operatività dopo aver ricevuto dalla Consob la comunicazione di cui al comma 4.</p>	<p>sostituito con il riferimento al “regolamento di esecuzione emanato ai sensi degli articoli 34, paragrafo 9, e 35, paragrafo 12, della direttiva 2014/65/UE”.</p> <p>Tale modifica ha interessato i seguenti articoli: 16-<i>bis</i>, 16-<i>ter</i>, 16-<i>quater</i>, 16-<i>quinqies</i>, 22 e 23, rispettivamente rinumerati 14, 15, 16, 17, 32 e 33.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>(...)</p> <p>PARTE IV PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE RELATIVO ALLE IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE</p>	<p>Osservazioni</p> <p>Lo Studio Legale Croceni e Associati chiede che sia valutata l’opportunità di introdurre nel Regolamento Intermediari una disposizione che sancisca che un servizio di investimento svolto da imprese di paesi terzi diverse dalle banche in favore di cittadini o residenti in Italia si considera prestato in Italia solo nel caso in cui i relativi accordi contrattuali siano stati originati da sollecitazione e/o commercializzazione svolte in Italia e aventi come destinatari soggetti situati o stabiliti in Italia.</p> <p>Tale principio, osserva il partecipante alla consultazione, è stato costantemente affermato dalla Consob in diverse comunicazioni.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La MiFID II, in tema di <i>reverse solicitation</i>, ha previsto, tra l’altro, nel Considerando 111 quanto segue: “<i>Se un’impresa di un paese terzo cerca di procurarsi clienti o potenziali clienti nell’Unione o promuove o pubblicizza nell’Unione servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori, i relativi servizi non dovrebbero essere considerati come prestati su iniziativa esclusiva del cliente</i>”. Gli orientamenti espressi nel corso del tempo dalla Consob, tesi a individuare, tra l’altro, gli indici in presenza dei quali la prestazione dei servizi di investimento può considerarsi rivolta a investitori italiani, si pongono in linea di coerenza con il nuovo quadro normativo europeo. Non si ritiene pertanto</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>opportuno modificare il testo dell'articolato posto in consultazione con ulteriori specificazioni.</p> <p>Osservazioni</p> <p>Lo Studio Legale Crocenzi e Associati chiede che nell'elenco dei clienti professionali di cui all'Allegato 3 del Regolamento Intermediari siano inseriti anche i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria, rientranti, a parere del rispondente alla consultazione, tra gli "Altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati" di cui alla sez. I, par. (1), lett. c) del citato allegato.</p> <p>Annoverando tali soggetti tra i clienti professionali di diritto, si riconoscerebbe la possibilità per le imprese di paesi terzi diverse dalle banche di prestare ad essi servizi di investimento senza succursale ai sensi del Titolo VIII del Regolamento (UE) n. 600/2014 (c.d. MiFIR).</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene di accogliere l'osservazione formulata dallo Studio Legale Crocenzi e Associati poiché, in analogia a quanto sostenuto per i promotori finanziari (ora consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede) fin dall'emanazione della Direttiva 2004/39/CE, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria non devono ritenersi annoverabili tra i clienti professionali di diritto.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 17 (Domanda di autorizzazione)</p> <p>1. L'impresa di paesi terzi, diversa dalla banca, che intende operare in Italia ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 6, del Testo Unico, presenta alla Consob una domanda di autorizzazione redatta secondo quanto previsto nell'Allegato n. 1.</p> <p>1-bis. Nell'ipotesi in cui un cliente al dettaglio o professionale su richiesta ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>quinquies</i>, lettera <i>b</i>), e comma 2-<i>sexies</i>, lettera <i>b</i>), del Testo Unico, stabilito o situato in Italia, avvia di propria iniziativa esclusiva la prestazione di un servizio di investimento o l'esercizio di un'attività di investimento da parte di un'impresa di paesi terzi diversa dalla banca, l'articolo 28, comma 3, del Testo Unico non si applica alla prestazione del servizio o all'esercizio dell'attività di investimento al cliente in questione. L'iniziativa di tale cliente non dà diritto all'impresa di paesi terzi diversa dalla banca di commercializzare nuove categorie di prodotti o servizi di investimento al cliente medesimo se non tramite stabilimento di succursale in Italia autorizzato ai sensi dell'articolo 28, comma 1, del Testo Unico.</p> <p>4. Si applica l'articolo 7, commi 4 e 5.</p>	<p>Osservazioni sul comma 1-bis</p> <p>Un partecipante alla consultazione ha chiesto se, qualora la prestazione del servizio o l'esercizio dell'attività di investimento siano stati avviati su iniziativa esclusiva del cliente al dettaglio o professionale su richiesta, l'impresa di paesi terzi, diversa dalla banca, sia esonerata dalla necessità di ottenere qualunque licenza a operare in Italia e, dunque, anche dall'ottenimento dell'autorizzazione a operare in Italia in regime di libera prestazione di servizi (modalità che lo stesso partecipante alla consultazione riconosce non essere ammissibile, neanche in linea di principio, nei confronti delle predette tipologie di clienti).</p> <p>Inoltre, lo stesso partecipante alla consultazione ha chiesto di chiarire se l'esonero previsto dal comma 1-bis si applichi o meno alla fattispecie autorizzativa prevista dall'art. 28, comma 6, del TUF (autorizzazione rilasciata dalla Consob alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche a prestare servizi e attività di investimento a controparti qualificate e a clienti professionali di diritto in regime di libera prestazione, in mancanza di una decisione di</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>equivalenza della Commissione europea ai sensi dell'art. 47, par. 1, del MiFIR o quando essa non sia più vigente). Ciò in quanto, secondo la ricostruzione effettuata dal medesimo partecipante alla consultazione, l'art. 46, par. 5, del MiFIR, consente alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche, che operano nei confronti di controparti qualificate e clienti professionali di diritto, di avvalersi del regime di "iniziativa esclusiva" soltanto in presenza di una dichiarazione di equivalenza.</p> <p>Lo Studio Legale Crocenzi e Associati chiede che venga precisato cosa debba intendersi per "iniziativa esclusiva" del cliente al dettaglio o professionale su richiesta, attraverso l'introduzione nell'art. 17 di un nuovo comma 3 dal seguente tenore letterale:</p> <p><i>“L’iniziativa esclusiva di cui al comma precedente ricorre solo nel caso in cui la presa di contatto iniziale da parte di un cliente al dettaglio o professionale su richiesta stabilito o situato in Italia nei confronti di un’impresa di paesi terzi diversa dalla banca non sia stata originata da un’attività di sollecitazione, con qualsiasi mezzo effettuata, indirizzata a clienti al dettaglio o professionali su richiesta situati nel territorio della Repubblica; la sollecitazione è ritenuta indirizzata a clienti al dettaglio o professionali su richiesta situati in Italia in presenza di circostanze oggettive come la lingua italiana dei messaggi rilevanti ed il fatto che questi contengano riferimenti a fatti e circostanze esclusivamente riconducibili all’Italia o ad investitori al dettaglio o professionali su richiesta</i></p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p><i>italiani.”.</i></p> <p>I sopra indicati criteri (lingua e riferimenti espressi all’Italia e a soggetti italiani) per determinare se un messaggio sia indirizzato a soggetti italiani, individuati nel comma di cui il partecipante alla consultazione chiede l’introduzione, sono quelli contenuti nella Comunicazione Consob n. DI/99052838 del 7 luglio 1999.</p> <p>Valutazioni</p> <p>In relazione alle osservazioni formulate da un partecipante alla consultazione, in primo luogo si ritiene che, nell’ipotesi di prestazione di servizi e attività di investimento su “iniziativa esclusiva” di un cliente classificabile come “al dettaglio” o “professionale su richiesta”, l’impresa di paesi terzi diversa dalla banca sia esonerata dall’obbligo di richiedere l’autorizzazione a operare in Italia secondo le modalità stabilite dall’art. 28 del TUF.</p> <p>Inoltre, non si ritiene condivisibile l’interpretazione dell’art. 46, par. 5, del MiFIR, in quanto il regime di “iniziativa esclusiva” previsto da tale disposizione risulta applicabile anche in assenza di una dichiarazione di equivalenza. Infatti, la suddetta norma dispone che, nell’ipotesi di prestazione di servizi e attività di investimento su “iniziativa esclusiva” di un cliente classificabile come “controparte qualificata” o “professionale di diritto”, non trova applicazione l’intero art. 46 del MiFIR (il quale disciplina il regime autorizzativo per le</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>imprese di paesi terzi che intendono operare con controparti qualificate e clienti professionali di diritto tanto nell'ipotesi in cui sussista una decisione di equivalenza quanto nel caso in cui quest'ultima manchi o non sia più vigente).</p> <p>Con riguardo all'osservazione formulata dallo Studio Legale Crocenzi e Associati, non si reputa opportuno inserire nell'art. 17 un comma diretto a precisare il significato di "iniziativa esclusiva" del cliente al dettaglio o professionale su richiesta.</p> <p>Tale tematica risulta, infatti, oggetto di attenzione anche in sede ESMA, nell'ambito del più ampio processo avviato al fine di fornire linee di indirizzo comuni nell'interpretazione e nell'applicazione della nuova disciplina di derivazione MiFID II.</p> <p>In considerazione degli orientamenti interpretativi che verranno forniti dall'ESMA, gli intermediari potranno orientare, nel concreto, la propria attività.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 19 (Istruttoria della domanda)</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, i soci esercenti il controllo dell'impresa di investimento, i responsabili della succursale dell'impresa stessa, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo che</p>	<p>La modifica apportata al comma 2 è in linea con la nuova terminologia utilizzata nel TUF con riferimento alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 19 (nuovo art. 26) (Istruttoria della domanda)</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, i soci esercenti il controllo dell'impresa di investimento richiedente, i responsabili della succursale dell'impresa stessa, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate a conoscenza della Consob prima che diventino efficaci, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi dal verificarsi dell'evento.</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>		<p>che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate a conoscenza della Consob prima che diventino efficaci, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi dal verificarsi dell'evento.</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>
<p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">PARTE V OPERATIVITA' NEL TERRITORIO DELLA REPUBBLICA DI IMPRESE DI INVESTIMENTO UE</p> <p style="text-align: center;">Art. 22 (Stabilimento di succursali o di agenti collegati nel territorio della Repubblica)</p> <p>1. Per l'esercizio dei servizi o attività di investimento ammessi al mutuo riconoscimento con o senza servizi accessori, le imprese di investimento UE possono stabilire succursali o agenti collegati in Italia. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, secondo le modalità indicate nel Regolamento delegato (UE) 2017/1018 della Commissione del 29 giugno 2016 e nell'ITS YYY.</p> <p>1-bis. La Consob, ricevuta la comunicazione di cui al comma 1, può richiedere di modificare le</p>	<p style="text-align: center;">Osservazioni sul comma 1-bis</p> <p>Lo Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP suggerisce di ampliare la disposizione in commento,</p>	<p style="text-align: center;">Art. 22 (nuovo art. 32) (Stabilimento di succursali o di agenti collegati nel territorio della Repubblica)</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p>1-bis. La Consob, ricevuta la comunicazione di cui al comma 1, qualora abbia ragione di ritenere che non possa essere assicurato il rispetto della</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>disposizioni riguardanti le succursali da stabilire nel territorio della Repubblica.</p> <p>2. La succursale o l'agente collegato possono iniziare l'attività dal momento in cui ricevono apposita comunicazione della Consob ovvero, in caso di silenzio, dalla scadenza del termine di due mesi dalla comunicazione di cui al comma 1. Nell'ipotesi di cui al comma 1-<i>bis</i> il predetto termine di due mesi decorre dalla comunicazione di avvenuta modifica delle disposizioni riguardanti le succursali.</p> <p>3. La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1 è preceduta da apposita comunicazione alla Consob nel rispetto di quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 2017/1018 della Commissione del 29 giugno 2016 e nell'ITS YYY da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p>	<p>attraverso la definizione e la specificazione dei presupposti, del contenuto e dei termini delle richieste di modifica da parte della Consob delle disposizioni riguardanti le succursali da stabilire in Italia, in ossequio alla delega regolamentare attribuita all'autorità di vigilanza dall'art. 27, comma 3, del TUF.</p> <p>Inoltre, il partecipante alla consultazione, con riferimento al termine "<i>disposizioni</i>", propone di utilizzare una terminologia più aderente al significato della norma in commento, secondo cui oggetto di richiesta di modifica da parte della Consob sono i presidi organizzativi e operativi adottati dalla succursale nella prestazione di servizi di investimento in Italia.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata dallo Studio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, riformulando il comma 1-<i>bis</i> dell'art. 22 come segue: "<i>La Consob, ricevuta la comunicazione di cui al comma 1, qualora abbia ragione di ritenere che non possa essere assicurato il rispetto della normativa applicabile, può richiedere di modificare i presidi operativi riguardanti le succursali da stabilire nel territorio della Repubblica</i>".</p>	<p>normativa applicabile, può richiedere di modificare le disposizioni i presidi operativi riguardanti le succursali da stabilire nel territorio della Repubblica.</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>

**DISPOSIZIONI CONCERNENTI LA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI,
IVI INCLUSA LA DISCIPLINA IN MATERIA DI PRODOTTI FINANZIARI ASSICURATIVI**

TABELLA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p align="center">LIBRO I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI</p> <p align="center">Art. 1 (Fonti normative)</p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, commi 2, <i>2-bis</i>, <i>2-quater</i> e <i>2-quinquies</i>, 19, commi 3 e 5, 23, comma 1 e <i>4-bis</i>, <i>25-bis</i>, comma 2, <i>25-ter</i>, comma 2, 26, comma 4, 27, commi 3 e 4, 28, comma 4, 30, commi 2 e 5, 31, comma 6, 32, comma 2, <i>117-ter</i> e 201, comma 8, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p> <p><i>1-bis</i>. Per quanto non diversamente disciplinato dal presente Regolamento, si applicano, anche con riferimento alla prestazione di servizi e attività di investimento, le disposizioni adottate dalla Banca d'Italia in attuazione del decreto legislativo 1° settembre 1993,</p>	<p>Le modifiche apportate al comma 1 derivano dalla necessità di aggiornare i riferimenti normativi ivi presenti alle nuove deleghe regolamentari conferite alla Consob dal TUF, come novellato dal d.lgs. n. 129/2017.</p> <p>Gli interventi apportati al comma 2 sono tesi a meglio esplicitare che restano ferme, nei confronti degli intermediari e dei gestori, le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia in attuazione del TUB, del TUF o di altre disposizioni di legge.</p>	<p align="center">Art. 1 (Fonti normative)</p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, commi 2, <i>2-bis</i>, <i>2-quater</i> e <i>2-quinquies</i>, 18-bis, comma 2, 18-ter, comma 3-bis, 19, commi 3, 3-ter e 4-ter e 5, 23, comma 1 e <i>4-bis</i>, <i>25-bis</i>, comma 2, <i>25-ter</i>, comma 2, 26, commi 4 e 8, 27, commi 3 e 4, 28, comma 4, 30, commi 2 e 5, 31, commi 4, 6 e 6-bis, 32, comma 2, 33, comma 2, lettera f), 35-decies, comma 1, lettera d); 41-bis, comma 6; 41-ter, comma 4; <i>117-ter</i> e 201, commi 8 e 12, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p> <p>1-bis. Per quanto non diversamente disciplinato dal presente Regolamento, si applicano, anche</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>n. 385 e dell'articolo 6 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>		<p>con riferimento alla prestazione di servizi e attività di investimento, le disposizioni adottate dalla Banca d'Italia in attuazione del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e dell'articolo 6 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 . Restano ferme le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia in attuazione del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, o di altre disposizioni di legge, applicabili agli intermediari e ai gestori di cui al presente regolamento.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 2 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p>c) «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, e di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>d) «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo</p>	<p>Le modifiche apportate sono tese a realizzare una maggiore uniformità terminologica con le disposizioni del TUF.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 2 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p>c) «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, e di cui alla sezione A della tabella allegata dell'Allegato I allo stesso Testo Unico;</p> <p>d) «servizi accessori»: i servizi di cui</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>Unico, nonché i servizi di cui alla sezione B della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>		<p>all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi e di cui alla sezione B della tabella allegata dell'Allegato I allo stesso Testo Unico;</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI</p> <p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;">Art. 26 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p><i>b)</i> «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del</p>	<p>Le modifiche apportate alla lett. <i>b)</i> sono dirette a meglio specificare che l'applicabilità delle disposizioni del Regolamento Intermediari a soggetti ulteriori rispetto a quelli espressamente contemplati dalla MiFID II e dalla relativa normativa delegata (<i>id est</i>, agenti di cambio, intermediari iscritti nell'albo previsto dall'art. 106 del TUB e Poste</p>	<p style="text-align: center;">Art. 26 (nuovo art. 35) (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p><i>b)</i> «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, i GEFIA UE con succursale in Italia, che prestano il servizio di gestione di portafogli, il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche UE con succursale in Italia, nonché le imprese di paesi terzi autorizzate in Italia alla prestazione di servizi e di</p>	<p>Italiane, Divisione Servizi di Banco Posta), è circoscritta allo svolgimento da parte di questi ultimi dei servizi/attività di investimento per i quali possono essere autorizzati.</p>	<p>1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, i GEFIA UE con succursale in Italia, che prestano il servizio di gestione di portafogli, il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche UE con succursale in Italia, nonché le imprese di paesi terzi autorizzate in Italia alla</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>attività di investimento;</p> <p>... <i>omissis</i> ...</p> <p style="text-align: center;">PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI/ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI</p> <p style="text-align: center;">TITOLO I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI, E CONTRATTI</p> <p style="text-align: center;">Capo I Informazioni e comunicazioni pubbлицitarie e promozionali</p> <p style="text-align: center;">Art. 27 (Requisiti generali delle informazioni)</p> <p>1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non</p>		<p>prestazione di servizi e di attività di investimento. Per «intermediari autorizzati» o «intermediari» si intendono, altresì, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, limitatamente alla prestazione di servizi e attività di investimento a cui sono autorizzati;</p> <p style="text-align: center;">Art. 27 (nuovo art. 36) (Requisiti generali delle informazioni)</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono tempestivamente ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono:</p> <p>a) all'intermediario e ai relativi servizi;</p> <p>b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento, nonché l'indicazione se gli strumenti finanziari sono destinati a clienti al dettaglio o professionali, tenuto conto del mercato di riferimento di cui all'articolo 21, comma 2-bis del Testo</p>	<p>Osservazioni sul comma 2</p> <p>ASSOSIM propone di sostituire il termine “<i>tempestivamente</i>” con l’espressione “<i>a tempo debito</i>”.</p> <p>Inoltre, nel comma 2, lett. <i>d</i>), primo periodo, l’Associazione, nel far presente le difformità esistenti tra il dettato della normativa europea di primo livello e quello contenuto nelle pertinenti disposizioni attuative del regolamento delegato, chiede di sostituire le parole “<i>pagamenti a terzi</i>” con le parole “<i>pagamenti da terzi</i>”.</p> <p>AIPB chiede di integrare la lett. <i>b</i>) del comma 2 prevedendo che “<i>gli intermediari chiariscono nell’informativa precontrattuale che, per operare in una logica di portafoglio, possono essere consigliati anche strumenti finanziari destinati dai produttori ad un target market differente</i>”.</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di modificare l’ultimo periodo del comma 2, lett. <i>d</i>), come segue:</p> <p>“Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con periodicità regolare, trimestrale, e comunque per prassi, semestralmente e annualmente e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell’investimento.”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Relativamente alla proposta di utilizzare, nel comma 2 della norma in commento, il termine “a tempo debito” in luogo di “tempestivamente”, in parziale accoglimento dell’osservazione formulata, si ritiene opportuno uniformare le formule lessicali utilizzate ai fini della trasposizione del termine inglese “<i>good time</i>”, presente in più disposizioni delle fonti europee.</p>	<p>2. Gli intermediari forniscono tempestivamente in tempo utile ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati che sono loro proposti, nonché e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole con cognizione di causa. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono:</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>Unico;</p> <p>c) alle sedi di esecuzione,</p> <p>d) ai costi e oneri connessi, comprese le informazioni relative sia ai servizi di investimento che ai servizi accessori, al costo dell'eventuale consulenza e dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e alle modalità di pagamento da parte del cliente, ivi inclusi eventuali pagamenti a terzi. Le informazioni sui costi e oneri, compresi quelli connessi al servizio di investimento e allo strumento finanziario, non causati dal verificarsi di un rischio di mercato sottostante, sono presentate in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento e, se il cliente lo richiede, in forma analitica. Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento.</p>	<p>In tale prospettiva, si ritiene preferibile far riferimento all'espressione "tempo utile" che, oltre a risultare maggiormente aderente al <i>wording</i> della direttiva, risulta in linea con la terminologia impiegata nella traduzione di altre previsioni (<i>cfr.</i>, in particolare, considerando 83 e 84 della Direttiva 2014/65/UE, nonché art. 46 del Regolamento (UE) 2017/565 ove il termine inglese "good time" è stato tradotto con "tempo utile"), nonché con il lessico utilizzato dal legislatore primario italiano (<i>cfr.</i> art. 24-<i>bis</i> del TUF).</p> <p>In proposito, per una maggiore comprensione del significato di tale espressione, si rammenta che il considerando 83 della Direttiva 2014/65/UE chiarisce che "<i>Nel determinare in che cosa consista la comunicazione di informazioni in tempo utile prima di un termine specificato nella presente direttiva, l'impresa di investimento dovrebbe tenere conto, in funzione dell'urgenza della situazione, del periodo di tempo di cui il cliente necessita per poter leggere e comprendere le informazioni prima di adottare una decisione di investimento. È probabile che, per esaminare le informazioni relative a un prodotto o servizio complesso o che gli è poco familiare, o a un prodotto o servizio sul quale non ha esperienza, il cliente necessiti di più tempo che per un prodotto o servizio più semplice o che gli è più familiare o del quale il cliente abbia già un'esperienza precedente</i>".</p> <p>Resta conseguentemente rimessa all'autonomia decisionale degli intermediari individuare gli accorgimenti (quindi il momento di comunicazione dell'informativa) tesi a consentire al cliente il tempo di "assimilare" le informazioni in tempo utile prima della prestazione del servizio.</p> <p>Si fa, altresì, presente che previsione in commento è stata emendata al fine di realizzare un miglior allineamento letterale con la disposizione europea di riferimento.</p> <p>In argomento, si evidenzia, inoltre, che l'art. 24, par. 5, della MiFID II, nel sancire il principio secondo cui "<i>gli Stati membri possono autorizzare [rectius "consentire"] per tali informazioni un formato standardizzato</i>", ha innovato quanto previsto dalla corrispondente disposizione della MiFID I (art. 19, par. 3), ai sensi della quale "<i>tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato</i>".</p>	<p>c) alle sedi di esecuzione; ;</p> <p>d) ai costi e oneri connessi, comprese le informazioni relative sia ai servizi di investimento che ai servizi accessori, al costo dell'eventuale consulenza e dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e alle modalità di pagamento da parte del cliente, ivi inclusi eventuali pagamenti a di terzi. Le informazioni sui costi e oneri, compresi quelli connessi al servizio di investimento e allo strumento finanziario, non causati dal verificarsi di un rischio di mercato sottostante, sono presentate in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento e, se il cliente lo richiede, in forma analitica. Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>In ragione di ciò, è stato espunto dall’ articolato regolamentare il riferimento all’ indicata facoltà, non essendosi ritenuto di esercitare l’ opzione prevista dalla rinnovata norma europea. Resta fermo che gli intermediari potranno adottare, nel rispetto degli obblighi fissati dalla normativa, le modalità più opportune per rendere la <i>disclosure</i> ai propri clienti.</p> <p>In relazione alla proposta di integrare la lett. <i>b)</i> del comma 2 con un richiamo alla “logica di portafoglio”, si ritiene che la norma regolamentare contenga, in conformità alla corrispondente disposizione europea, un sufficiente grado di dettaglio. In proposito, si fa comunque presente che restano ferme le indicazioni fornite dall’ ESMA, nell’ ambito delle “<i>Guidelines on MiFID II product governance requirements</i>”, pubblicate il 2 giugno 2017, in merito all’ applicazione della “logica di portafoglio” nel rapporto con i clienti e all’ interazione con il <i>target market</i> del distributore, nonché le valutazioni espresse con riferimento al successivo Titolo VIII-<i>bis</i> in materia di governo degli strumenti finanziari.</p> <p>Con riferimento alla proposta di modifica del comma 2, lett. <i>d)</i>, primo periodo, nel condividere le osservazioni formulate in merito all’ accezione di “<i>third-party payments</i>” di cui alla versione inglese della direttiva, si è provveduto a una riformulazione della disposizione in commento, che si ritiene possa meglio cogliere, rispetto alla traduzione testuale italiana, la <i>ratio</i> ispiratrice del legislatore europeo, consentendo, al contempo, un miglior coordinamento anche con le previsioni attuative contenute nel regolamento delegato.</p> <p>Soccorre, in tale valutazione, quanto indicato nell’ ambito del <i>Technical Advice</i> reso dall’ ESMA ai fini dell’ adozione delle misure di esecuzione della MiFID II, in cui viene precisato che “<i>Third party payments received by investment firms in connection with the investment service provided to a client shall be regarded as part of the cost of the service provided to the client and identified separately (i.e. it should be clear to the client what part of the costs paid are rebated to the investment firm providing the investment service)</i>”.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>2-bis. Ai fini del presente articolo, gli articoli 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti ai clienti forniscono loro le informazioni di cui all'articolo 49 del predetto regolamento, ove pertinenti, anche ai sensi del regolamento della Banca d'Italia adottato in conformità all'articolo 6, comma 1, del Testo Unico.</p>	<p>Viceversa, non si ritiene accoglibile la proposta di modificare l'ultimo periodo della lett. d) del comma in commento, non ravvisandosi, infatti, i presupposti per discostarsi dalla disciplina europea, in cui non si rinviene previsione analoga a quella suggerita.</p> <p>Comma 2-bis</p> <p>In via preliminare si rappresenta che nel comma 2-bis, a fini di maggior chiarezza, si è ritenuto opportuno rivisitare la formulazione della previsione che richiama l'applicabilità delle specifiche disposizioni del regolamento delegato, al fine di affermare espressamente l'obbligo per tutti gli intermediari rientranti nello <i>scope</i> della normativa nazionale di applicare la citata normativa europea. Analoga modifica ha interessato gli artt. 39, 44-<i>quater</i>, 49, 53, 58.</p> <p>Osservazioni sul comma 2-bis</p> <p>A) <u>Carattere generale o particolare dell'informativa sui costi</u></p> <p>Con riferimento all'art. 50 del Regolamento delegato, ABI e ACEPI ritengono che le informazioni ivi previste si riferiscano ai singoli strumenti finanziari oggetto di operazioni. Pertanto, tale <i>disclosure</i>, diversamente dall'informativa di carattere generale relativa "al tipo specifico di strumento" di cui all'art. 48 del predetto Regolamento delegato (UE) 2017/565, che può essere resa in sede pre-contrattuale, è dovuta nel momento in cui l'intermediario presta il servizio di investimento in relazione al singolo strumento.</p> <p>B) <u>Applicabilità degli artt. 50 e 51 del Regolamento Delegato al servizio di gestione di portafogli</u></p> <p>ASSOGESTIONI chiede se sia possibile limitare, in applicazione del principio di proporzionalità:</p>	<p>2-bis. Ai fini del presente articolo, gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano gli articoli 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti ai clienti forniscono loro le informazioni di cui all'articolo 49 del predetto regolamento, ove pertinenti, anche ai sensi del regolamento della Banca d'Italia adottato in conformità all'articolo 6, comma 1, del Testo Unico.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>a) l’informativa <i>ex ante</i> sui costi al solo costo del servizio di gestione di portafogli, escludendo i costi dei prodotti sottostanti;</p> <p>b) l’informativa <i>ex post</i> dei costi dei prodotti sottostanti, solo nel caso in cui gli OICR rappresentino più del 30% del patrimonio gestito. In tale caso il costo di ciascun OICR dovrebbe calcolarsi in base al valore proporzionale delle attività dell’OICR rispetto al patrimonio della gestione alla data di riferimento del rendiconto.</p> <p>Sullo stesso argomento ASSORETI ritiene possibile illustrare a livello di servizio, sia <i>ex ante</i> che <i>ex post</i>, i costi e gli oneri afferenti al servizio di gestione, piuttosto che al livello dei singoli strumenti finanziari sottostanti.</p> <p>C) <u>Rilevanza del KID/KIID nell’informativa sui costi</u></p> <p>ABI, sulla base di quanto previsto dall’art. 51 del Regolamento delegato, richiamato nel comma <i>2-bis</i> dell’art. 27, chiede conferma della correttezza dell’interpretazione secondo cui per i prodotti dotati di un KID/KIID, non è più necessario redigere la scheda prodotto di cui alla comunicazione Consob n. 9019104/2009 sui prodotti finanziari illiquidi, essendo l’informativa prevista in tale ultimo documento inclusa nell’informativa precontrattuale e nei KID/KIID, ove predisposti in relazione ai singoli prodotti. Gli ulteriori elementi di informazione <i>ex art. 50</i> del Regolamento delegato potranno essere contenuti in un documento prescelto dall’intermediario.</p> <p>Anche ACEPI chiede se sia corretto ritenere non più necessario redigere la scheda prodotto di cui alla comunicazione Consob sopra citata, laddove l’informativa relativa ai singoli strumenti finanziari oggetto di operazioni sia inclusa nell’informativa precontrattuale, <i>in primis</i>, e nei KID, ove predisposti in relazione ai singoli prodotti. Gli ulteriori elementi di informazione <i>ex art. 50</i> del Regolamento delegato potranno essere contenuti in un documento separato.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Secondo ASSOGESTIONI, nel caso in cui sia stato pubblicato un KID/KIID, tutte le informazioni sugli strumenti finanziari sono contenute in tali documenti e non dovrebbero essere richieste le ulteriori informazioni al riguardo previste dall'art. 48 del Regolamento delegato, con l'unica eccezione, per gli OICVM, delle informazioni sui costi e gli oneri dello strumento finanziario per le quali l'art. 51 del Regolamento delegato prevede l'integrazione con le voci di costo non ricomprese nel KID/KIID.</p> <p>Pertanto ASSOGESTIONI ritiene che debba essere confermata, con gli opportuni adattamenti, l'ultima parte dell'art. 33 del Regolamento Intermediari, che nel testo sottoposto a consultazione è stata oggetto di abrogazione.</p> <p>ASSORETI ritiene che nella distribuzione di OICVM i costi da prendere in considerazione debbano essere soltanto quelli previsti all'interno del KIID con esclusione dei costi di transazione.</p> <p>ANIA, nel chiedere conferma dell'interpretazione secondo cui le informazioni riguardanti i costi e gli oneri contenute nel KID di cui al Regolamento PRIIPs possono ritenersi sufficienti all'adempimento degli obblighi di <i>disclosure</i> previsti dall'art. 50, par. 2, del Regolamento delegato (UE) 2017/565, invita a specificare la portata applicativa dell'esemplificazione, contenuta nella tabella 2 dell'allegato II al citato regolamento europeo, riferita ai costi connessi alle "imposte di bollo".</p> <p>D) <u>Informativa in forma aggregata dei costi</u></p> <p>ASSORETI ritiene che l'art. 50, par. 7, del Regolamento delegato (UE) 2017/565, che impone all'intermediario che raccomanda od offre in vendita servizi di investimento altrui di presentare i costi e oneri relativi ai suoi servizi in forma aggregata con i costi e oneri relativi ai servizi raccomandati od offerti in vendita, vada interpretato restrittivamente nel senso di ritenere che il distributore debba aggregare solo i costi e oneri complessivi del servizio distribuito senza scendere nel dettaglio di quelli relativi</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>agli strumenti finanziari sottostanti. Grava, invece, sull'intermediario che presta il servizio l'onere di fornire al cliente l'informativa più di dettaglio sui costi del servizio stesso.</p> <p>Secondo ASSORETI, inoltre, l'art. 50, par. 7, non si applica nel caso in cui l'intermediario presti allo stesso cliente sia il servizio di consulenza sia il servizio di gestione: in tale ipotesi dovranno essere fornite informazioni separate e distinte circa i costi connessi al servizio di gestione, da un lato, e alle raccomandazioni fornite nella prestazione del servizio di consulenza, dall'altro lato.</p> <p>E) <u>Ulteriori osservazioni</u></p> <p>ABI e ACEPI chiedono di confermare che l'informativa prevista dall'art. 48 del Regolamento delegato (UE) 2017/565, richiamato nel comma 2-<i>bis</i> dell'art. 27, è di carattere generale e può essere fornita al cliente in un momento iniziale della relazione tra intermediario e cliente, nell'informativa precontrattuale.</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services chiede che venga esplicitato il contenuto degli articoli del Regolamento delegato (UE) 2017/565 richiamati nel comma 2-<i>bis</i>.</p> <p>Nel caso di esternalizzazione da parte del gestore dell'attività di commercializzazione di un servizio di gestione individuale ad un'altra impresa di investimento, ASSOGESTIONI chiede di confermare che il gestore individuale rimane l'unico soggetto tenuto a comunicare al cliente i costi del servizio di gestione. Pertanto l'art. 50, par. 7, del Regolamento delegato non si applicherebbe a tale fattispecie, in considerazione del fatto che l'intermediario a cui è esternalizzata una parte del servizio (la commercializzazione) non presta un servizio di investimento nei confronti del cliente finale.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Relativamente agli artt. 48 e 50 del Regolamento delegato, richiamati nel comma 2-bis dell'art. 27, Intesa Sanpaolo S.p.A. evidenzia la difficoltà per gli intermediari distributori di reperire le informazioni relative ai “<i>risultati dello strumento finanziario in varie condizioni di mercato, sia positive che negative</i>” e quelle concernenti i costi e gli oneri dello stesso, qualora si tratti di strumenti finanziari privi di KID o per i quali non è stato sottoscritto un accordo di collocamento con gli intermediari produttori.</p> <p>ASSOSIM, con riferimento all'art. 50, par. 5, lett. a) e b), del Regolamento delegato, chiede che sia chiarito che l'informativa ivi prevista si applica solo nei seguenti casi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'impresa presta il servizio di consulenza o il servizio di collocamento; - limitatamente ai PRIIPs e agli OICVM laddove la normativa imponga di fornire ai clienti il KID/KIID. <p>ASSOGESTIONI, con riferimento all'art. 50, par. 9, del Regolamento delegato (UE) 2017/565, chiede se, nel caso in cui il cliente chiuda nel corso dell'anno un rapporto continuativo con l'intermediario, l'informativa personalizzata <i>ex post</i> possa essere fornita a fine anno, sulla base dei dati forniti annualmente dalle società prodotto alle imprese di investimento.</p> <p>Con riferimento all'art. 50, par. 10, del Regolamento delegato (UE) 2017/565, ASSOGESTIONI chiede se la comunicazione dell'effetto cumulativo dei costi sulla redditività dell'investimento possa essere effettuata senza alcuna stima di rendimento e se l'effetto cumulativo dei costi <i>ex ante</i> possa essere rappresentato su base annuale.</p> <p>ASSORETI ritiene che l'intermediario, nell'informare i clienti in merito al tipo di attività prestata, non debba, qualora non risultino integrati i presupposti per la consulenza indipendente, “etichettare” il servizio reso come prestato su base non indipendente.</p> <p>Valutazioni</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>In via generale, si rileva che le richieste formulate dai partecipanti alla consultazione, attenendo perlopiù a profili interpretativi e applicativi della disciplina (carattere generale vs particolare dell’informativa in tema di <i>cost and charges</i>; portata applicativa della disciplina in commento nel servizio di gestione di portafogli; rilevanza del KID/KIID ai fini dell’assolvimento degli obblighi informativi nei confronti della clientela; informativa aggregata sui costi) non hanno un impatto diretto sulla formulazione del testo regolamentare, che si ritiene pertanto di non modificare.</p> <p>Nondimeno, declinazioni di maggior dettaglio della normativa in commento potranno trovare riscontro in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo alla luce dei lavori già avviati in seno all’ESMA. In tal senso, assumono rilevanza, ove pertinenti, le specifiche letture applicative finora rese in materia dall’Autorità di vigilanza europea nell’ambito del documento “<i>Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>”, per sua natura flessibile e quindi suscettibile di successive integrazioni e aggiornamenti che tengano conto, se del caso, dell’esperienza applicativa degli operatori, nonché delle evidenze di vigilanza da parte delle Autorità nazionali.</p> <p>Inoltre, si rappresenta che la Consob intende fornire propri indirizzi interpretativi in ordine agli ulteriori profili che dovessero risultare meritevoli di chiarimento o specificazione, in ragione anche delle peculiarità del contesto nazionale, avvalendosi a tale scopo dello strumento delle “<i>Questions and Answers</i>”. In ogni caso, nell’ottica di consentire una coerente applicazione delle norme nei diversi Stati membri, nonché di facilitare la convergenza delle prassi di vigilanza, gli eventuali orientamenti resi a livello nazionale saranno condivisi negli opportuni gruppi di lavoro in sede ESMA.</p> <p>Nella medesima prospettiva, si manifesta sin d’ora la piena disponibilità ad assumere, anche con il confronto delle Associazioni di categoria, le iniziative necessarie a realizzare, nel quadro riveniente dal recepimento della MiFID II, un coordinamento con le letture interpretative rese dalla Consob nell’ambito di precedenti Comunicazioni</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>riguardanti profili incisi dal nuovo <i>corpus</i> normativo.</p> <p>Per quanto attiene alle specifiche osservazioni formulate in esito alla consultazione, da ABI ed ACEPI, secondo cui per i prodotti dotati di un KID/KIID non sarebbe più necessario redigere la “scheda prodotto”, si precisa innanzitutto che nell’ambito della Comunicazione Consob n. 9019104/2009 tale documento viene indicato quale possibile mezzo idoneo a veicolare l’informativa, anche in termini di costi, degli strumenti illiquidi, senza peraltro assumere carattere di obbligatorietà. Tanto premesso, fermi restando gli obblighi derivanti da altre discipline (quale, ad esempio, la consegna del KID di cui al Regolamento PRIIPS), rimane in capo agli intermediari la facoltà di adottare gli strumenti ritenuti più adatti a informare i clienti, anche in merito ai costi connessi agli strumenti offerti, al fine di adempiere alla disciplina sui servizi di investimento, nel rispetto dell’obbligo generale di fornire informazioni chiare, corrette e non fuorvianti.</p> <p>Con specifico riferimento alla proposta di ripristinare parzialmente il contenuto dell’abrogato art. 33, la richiesta si ritiene non accoglibile in quanto sulla materia insistono disposizioni europee direttamente applicabili nell’ordinamento nazionale; l’introduzione di ulteriori specificazioni in sede regolamentare non appare pertanto conforme all’impostazione e all’architettura delle fonti europee.</p> <p>Peraltro, in argomento, si conferma, come pure rimarcato dai partecipanti alla consultazione, la rilevanza del considerando 78 della direttiva 2014/65/UE, il quale così recita “<i>Quando informazioni sufficienti per quanto riguarda i costi e gli oneri connessi o i rischi riguardanti lo strumento finanziario stesso sono fornite in conformità di un’altra normativa unionale, tali informazioni sono considerate adeguate ai fini della fornitura di informazioni ai clienti a norma della presente direttiva. Tuttavia le imprese di investimento o gli enti creditizi che distribuiscono tale strumento finanziario dovrebbero informare i loro clienti anche in merito a tutti gli altri costi e oneri connessi alla loro prestazione di servizi di investimento in relazione allo strumento finanziario in questione</i>”.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Relativamente alle osservazioni in tema di “commercializzazione di servizi di investimento altrui”, si fa presente che, per la legislazione nazionale primaria, l’attività risulta sottoposta a specifica disciplina solo ove svolta “fuori sede” (art. 30, del TUF) o “a distanza” (art. 32 del TUF). Infatti, mentre l’offerta fuori sede e la promozione ed il collocamento a distanza possono avere ad oggetto oltre che “prodotti finanziari” anche servizi di investimento altrui, così non è per i servizi di investimento propriamente detti che per essere tali (art. 1, comma 5, del TUF) devono avere ad oggetto “strumenti finanziari”. Conseguentemente, la “commercializzazione di servizi di investimento altrui” può essere direttamente disciplinata dalla Consob solo nelle modalità “fuori sede” o “a distanza”. Peraltro, nelle altre fattispecie (commercializzazione non fuori sede o a distanza di un servizio di investimento altrui), se non è oggetto di specifica e diretta disciplina la condotta del “distributore”, resta fermo che il fornitore del servizio commercializzato (con cui il cliente ha una diretta relazione contrattuale) è direttamente responsabile del rispetto di tutte le regole di relazione con l’investitore prescritte dalla disciplina, anche ove per l’esecuzione delle stesse si dovesse avvalere, secondo modalità riconducibili allo schema dell’“esternalizzazione di funzioni o attività”, di altra impresa.</p> <p>Con specifico riguardo alla richiesta di esplicitare il contenuto degli articoli del Regolamento delegato (UE) 2017/565 richiamati nel comma 2-<i>bis</i>, l’aggiunta appare pleonastica, tenuto anche conto che si tratta di disposizioni europee direttamente applicabili nell’ordinamento domestico, e pertanto non si ritiene meritevole di accoglimento.</p> <p>Quanto, infine, all’obiezione sollevata in merito all’informativa da rendere agli investitori in relazione al tipo specifico di consulenza prestata, si rileva che l’art. 24-<i>bis</i>, comma 1, lett. <i>a</i>), del TUF, con cui viene data attuazione alla corrispondente previsione contenuta nell’art. 24, par. 4, lett. <i>a</i>), punto (<i>i</i>) della direttiva 2014/65/UE, prevede espressamente il dovere degli intermediari di informare i clienti, in tempo utile prima della prestazione del servizio, “<i>se la consulenza è fornita su base indipendente o meno</i>”. Nel quadro dei principi generali prescritti dal legislatore, sarà pertanto cura</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>degli intermediari definire i contenuti più appropriati affinché la <i>disclosure</i> ai clienti sia idonea a consentire il corretto adempimento degli obblighi prescritti.</p> <p>Si evidenzia infine che, per ragioni di coerenza sistematica e in accoglimento delle osservazioni presentate da ASCOSIM e dallo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services sull’art. 39, comma 1-<i>bis</i> (riportate in dettaglio in corrispondenza del citato articolo), il richiamo all’applicabilità dell’art. 53 del regolamento (UE) 565/2017 per gli intermediari che prestano il servizio di consulenza su base indipendente viene trasfuso nel nuovo comma 2-<i>ter</i> della norma in commento. Conseguentemente, è stato eliminato, nell’art. 39 del presente regolamento, il riferimento alla menzionata disposizione europea direttamente applicabile.</p>	<p>2-<i>ter</i>. Gli intermediari di cui all’articolo 26, comma 1, lettera b) che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente applicano altresì l’articolo 53 del regolamento (UE) 2017/565.</p>
<p style="text-align: center;">Capo II Contratti</p> <p style="text-align: center;">Art. 37 (Contratti)</p> <p>1. Gli intermediari forniscono i propri servizi di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti che preveda lo svolgimento di una valutazione periodica dell’adeguatezza degli strumenti finanziari o dei servizi raccomandati, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.</p> <p>1-<i>bis</i>. Gli intermediari di cui all’articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l’articolo 58 del regolamento (UE) 2017/565.</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>ABI e BNP Paribas, alla luce di quanto previsto dall’art. 58 del Regolamento delegato e dall’art. 23 del TUF, chiedono che sia precisato nell’art. 37 che la forma scritta per i contratti con i clienti professionali è richiesta non per la validità (forma scritta <i>ad substantiam</i>) ma per la prova dei contratti medesimi (forma scritta <i>ad probationem</i>), nonché per l’opportuna informativa della controparte.</p> <p>Pertanto, i due rispondenti alla consultazione propongono di riformulare l’articolo in esame nel modo seguente:</p> <p>“ 1. <i>Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti che preveda lo svolgimento di una valutazione periodica dell’adeguatezza degli strumenti finanziari o dei servizi</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 37 (Contratti)</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p><i>raccomandati, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.</i></p> <p><i>1 bis. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 58 del regolamento (UE) 2017/565.</i></p> <p><i>(2).</i></p> <p><i>3. A fini di prova e di informativa, gli intermediari forniscono tempestivamente, su supporto cartaceo o altro supporto durevole, ai clienti professionali cui prestano servizi di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti che preveda lo svolgimento di una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari o servizi raccomandati, il documento o i documenti (BNP Paribas aggiunge anche "concordati") che precisano i diritti e gli obblighi delle parti (BNP Paribas aggiunge anche "nonché le altre condizioni pattuite").</i></p> <p><i>4. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 58 del regolamento (UE) 2017/565."</i></p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo la parola "<i>periodica</i>", le parole "<i>almeno semestralmente</i>".</p> <p>Valutazioni</p> <p>In considerazione delle finalità sottese alla normativa europea e tenuto, in particolare, conto della formulazione dell'art. 58 del Regolamento (UE) 2017/565 (che fissa un generale obbligo di forma scritta per la prestazione di servizi di investimento anche nei confronti dei clienti professionali), non si ritiene che ricorrano i presupposti per emendare l'articolato nel senso suggerito né per introdurre, in sede regolamentare, norme nel senso della disapplicazione dei requisiti prescritti da fonti europee direttamente applicabili nell'ordinamento domestico.</p> <p>La disciplina <i>de qua</i> risulta, infatti, espressione della necessità di rafforzare il livello di protezione degli investitori anche in situazioni ove le caratteristiche degli stessi possano</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>2. Il contratto con i clienti al dettaglio:</p> <p>a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate;</p> <p>b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;</p>	<p>lasciar presupporre un maggior livello di conoscenza ed esperienza.</p> <p>Tale impostazione comporta, quale suo corollario, la necessaria contrattualizzazione del rapporto intercorrente tra l'intermediario e il cliente, anche professionale, al fine di porre quest'ultimo nelle condizioni di assumere piena consapevolezza del quadro dei diritti e degli obblighi derivanti dalla prestazione dei servizi di investimento.</p> <p>Nel rispetto di tali principi, resta fermo che il contenuto specifico del contratto potrà variamente articolarsi in considerazione delle attività concretamente rese, nonché delle modalità e frequenza delle prestazioni previste in favore dei clienti.</p> <p>Quanto alla richiesta di integrare il comma 1 della norma in commento con l'espressione "almeno semestralmente", la stessa non si ritiene accoglibile, non ravvisandosi i presupposti per discostarsi dal dettato della disciplina europea, ove non è riprodotta previsione analoga a quella suggerita.</p> <p>Comma 2</p> <p>In via preliminare si evidenzia che nella lett. f) il termine "remunerazioni" è stato sostituito con "corrispettivi", al fine di meglio differenziare la disciplina in oggetto dalla normativa sulle politiche e prassi di remunerazione e di incentivazione di competenza anche della Banca d'Italia.</p> <p>Osservazioni sul comma 2</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services non ritiene necessario prevedere il contenuto minimo dei contratti stipulati con la clientela <i>retail</i>, considerato il rinvio all'art. 58 del Regolamento delegato effettuato nel comma 1-<i>bis</i>.</p> <p>ABI, relativamente alla soglia delle perdite oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente - comma 2, lett. e) - , chiede conferma della correttezza dell'interpretazione,</p>	<p>2. Il contratto con i clienti al dettaglio:</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;</p> <p>d) prevede la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta;</p> <p>e) indica, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente;</p> <p>f) indica le remunerazioni spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità al Titolo V;</p> <p>g) indica se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di</p>	<p>basata sull'art. 62 del Regolamento delegato (UE) 2017/565, secondo cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nel servizio di gestione di portafogli la comunicazione delle perdite è riferita al valore complessivo del portafoglio e non dei singoli strumenti finanziari che lo compongono; - la comunicazione delle perdite rilevanti su operazioni con passività potenziali o su strumenti finanziari con effetto leva è effettuata esclusivamente nei confronti dei clienti al dettaglio; - è tuttora valida l'impostazione seguita dagli intermediari di considerare quale perimetro degli strumenti oggetto di segnalazione l'insieme delle operazioni con passività effettive o potenziali maggiori del costo di acquisto dello strumento; - considerato che l'art. 37 non individua la base di calcolo delle perdite rilevanti riferite al servizio di gestione di portafogli, è possibile adottare il metodo "money weighted", attraverso il seguente algoritmo: Perdita % = Valore attuale - (Valore Iniziale + Conferimenti nel periodo - Prelievi nel periodo) ----- Valore Iniziale + Conferimenti ponderati - Prelievi ponderati <p>Infine, l'Associazione chiede di chiarire se, in base all'art. 62, par. 1, del Regolamento delegato, gli intermediari possono definire autonomamente i periodi di valutazione e se l'inizio del primo periodo deve coincidere con l'entrata in vigore della MiFID II.</p> <p>AIPB chiede che venga modificata la lett. e) del comma 2 per adeguarne il contenuto all'art. 62 del Regolamento delegato che già fissa nel 10% la soglia delle perdite che impone la comunicazione ai clienti da parte degli intermediari e che fa riferimento al valore complessivo del portafoglio. Inoltre l'Associazione chiede che sia precisato che, nel valutare il patrimonio di inizio periodo, si debba tener conto dei conferimenti e dei prelievi del periodo, con la possibilità di calcolare le perdite rilevanti attraverso il</p>	<p>e) indica, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente;</p> <p>f) indica le remunerazioni i corrispettivi spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità al Titolo V;</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>investimenti;</p> <p>h) indica le altre condizioni contrattuali convenute con l'investitore per la prestazione del servizio;</p> <p>i) indica le procedure di risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'articolo 32-ter del Testo Unico.</p>	<p>metodo “<i>money weighted</i>”.</p> <p>ASSOSIM propone una diversa formulazione della lett. e) per rendere il testo più aderente all'art. 62, comma 2, del Regolamento delegato:</p> <p><i>“indica, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, e di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di posizioni in strumenti finanziari caratterizzati dall'effetto leva o di operazioni con aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali, superiori la soglia del deprezzamento di cui all'articolo 62, comma 2, del regolamento (UE) 2017/565 al costo di acquisto degli strumenti finanziari, al cui raggiungimento oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente. Il deprezzamento è calcolato strumento per strumento se non diversamente concordato;”</i>.</p> <p>Intesa Sanpaolo S.p.A. chiede se, in base alla lett. e), possa considerarsi valida l'impostazione seguita dagli intermediari secondo cui il perimetro degli strumenti finanziari oggetto di segnalazione è rappresentato da operazioni con passività effettive o potenziali maggiori del costo di acquisto dello strumento.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ribadisce, innanzitutto, quanto già fatto presente nel documento sottoposto a consultazione in merito alla compatibilità della disposizione in commento con la disciplina europea, la quale, in materia contrattuale, prevede spazi di flessibilità per gli Stati membri. Sul punto, è opportuno richiamare il considerando 91 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 che addirittura non esclude che le Autorità nazionali possano “<i>approvare il contenuto dell'accordo di base tra l'impresa di investimento e i suoi clienti</i>”. In tale prospettiva, e in via di continuità con le scelte assunte in sede di recepimento della MiFID I, si conferma la disciplina regolamentare enucleata, tesa a dettare una regolamentazione generale del contenuto dei contratti. In conformità al quadro normativo sinora in vigore, gli elementi essenziali del contratto specificati nella</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>norma in commento trovano applicazione con riguardo ai contratti conclusi con i clienti al dettaglio, in considerazione delle peculiari esigenze di tutela connesse a tale tipologia di investitori.</p> <p>Con specifico riferimento alle osservazioni formulate in merito agli obblighi di comunicazione aggiuntivi sulle perdite, alla luce dell'evoluzione normativa verso un regime maggiormente prescrittivo e dettagliato, che non richiede più l'individuazione delle <i>threshold</i> in sede contrattuale, si ritiene di eliminare la lett. e) dall'elenco degli elementi essenziali del contratto con i clienti al dettaglio.</p> <p>Resta fermo, invece, il richiamo, nel successivo art. 53 in tema di rendiconti, all'applicazione dell'art. 62 del Regolamento delegato che prevede l'obbligo di rendicontazione ai clienti correlato a perdite nella gestione di portafogli o in operazioni con passività potenziali (ovvero posizioni in strumenti caratterizzati da effetto leva).</p> <p>Con riguardo alle specifiche osservazioni in merito alle modalità di calcolo delle perdite rilevanti, si evidenzia che la normativa europea non impone l'adozione di metodi uniformi e standardizzati, ben potendo gli operatori avvalersi di metodologie differenziate, purché funzionali allo scopo. In tale contesto, rilevano altresì le indicazioni fornite dall'ESMA nell'ambito del citato documento "<i>Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>".</p> <p>Resta peraltro fermo che declinazioni specifiche e di ulteriore dettaglio, in relazione alla previsione in commento, potranno eventualmente trovare riscontro, in ulteriori orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p> <p>Infine, si rappresenta che, alla luce del nuovo assetto normativo, la Comunicazione Consob n. 9073678 del 6 agosto 2009 - nell'ambito della quale sono stati forniti, nel quadro normativo vigente a seguito del recepimento della MiFID I, chiarimenti interpretativi circa gli obblighi di rendiconto aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli e le operazioni con passività potenziali di cui agli artt. 37 e 55 del</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>3. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori.</p>	<p>Regolamento Intermediari - viene contestualmente abrogata.</p> <p>Comma 3</p> <p>In linea con le modifiche apportate al comma 2 dell'art. 1, nel comma 3 dell'art. 37 è stata esplicitamente richiamata l'applicabilità della disciplina dettata ai sensi del TUB anche relativamente alla conclusione dei contratti con clienti al dettaglio che abbiano ad oggetto la concessione di finanziamenti agli investitori.</p>	<p>3. Fermo restando quanto previsto ai sensi del TUB, Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 38 (Contratti relativi alla gestione di portafogli)</p> <p>1. In aggiunta a quanto stabilito dall'articolo 37, il contratto con i clienti al dettaglio relativo alla gestione di portafogli:</p> <p>a) indica i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;</p> <p>b) indica gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità;</p>	<p>Osservazioni</p> <p>ASSOSIM ritiene opportuno inserire un esplicito riferimento all'art. 62, par. 1, del Regolamento delegato che, con riferimento alla gestione su base individuale, disciplina gli obblighi di comunicazione supplementari al raggiungimento di determinate soglie di deprezzamento del valore complessivo del portafoglio.</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services ritiene, invece, opportuno inserire un apposito rinvio all'art. 60 del Regolamento delegato.</p> <p>Valutazioni</p> <p>In ordine al primo profilo, si rinvia a quanto osservato <i>sub</i> art. 37.</p> <p>Non si ritiene, invece, di accogliere la proposta di integrare la norma in commento con un riferimento all'art. 60 del Regolamento europeo in materia di rendiconti. La menzionata disposizione, direttamente applicabile nell'ordinamento nazionale, è peraltro espressamente richiamata nell'art. 53, comma 1-<i>ter</i> del presente regolamento.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>c) indica se il portafoglio del cliente può essere caratterizzato da effetto leva;</p> <p>d) fornisce la descrizione del parametro di riferimento, ove significativo, al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;</p> <p>e) indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando i dettagli della delega;</p> <p>f) indica il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente.</p> <p>2. Ai fini di cui al comma 1, lettera a), il contratto specifica la possibilità per l'intermediario di investire in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili; o di procedere a vendite allo scoperto, acquisti tramite somme di denaro prese a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 38-<i>bis</i> (Uso improprio di contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà)</p> <p>(...)</p> <p>3. Quando si avvalgono di contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, gli intermediari comunicano ai clienti professionali e alle controparti qualificate i rischi connessi e l'effetto di ogni contratto di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà sugli strumenti finanziari e sulle disponibilità liquide dei clienti medesimi.</p>	<p>Osservazioni sul comma 3</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo la parola “<i>comunicano</i>” le parole “<i>con urgenza via posta elettronica certificata</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'integrazione suggerita non può trovare riscontro in sede regolamentare, non ravvisandosi i presupposti per introdurre requisiti aggiuntivi rispetto alla corrispondente norma europea, quali, appunto, requisiti di forma inerenti alle modalità di comunicazione con i clienti.</p>	
<p style="text-align: center;">TITOLO II ADEGUATEZZA, APPROPRIATEZZA E “MERA ESECUZIONE O RICEZIONE DI ORDINI”</p> <p style="text-align: center;">Capo I Adeguatezza</p>	<p>Osservazioni</p> <p>ABI chiede che nel documento esiti della consultazione si fornisca un commento in relazione alla scelta, condivisa dall'Associazione, di continuare ad utilizzare la terminologia presente nella normativa regolamentare nazionale nonché nella MiFID II, piuttosto che la terminologia usata nella traduzione italiana del Regolamento delegato nella quale i termini “<i>suitability</i>” e “<i>appropriateness</i>” sono stati tradotti in “<i>idoneità</i>” e “<i>adeguatezza</i>”.</p> <p>Anche FEDERCASSE, pur apprezzando il mantenimento nel Regolamento Intermediari della terminologia originaria, auspica misure volte a superare eventuali criticità al riguardo.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 39 (Principi generali)</p> <p>1. Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o potenziale cliente e, in particolare, che siano adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di</p>	<p>Alezio.net Consulting Srl e ASSOSIM ritengono utile, ai fini di maggior chiarezza, specificare nell’articolo dedicato alle definizioni, il significato dei termini “<i>adeguatezza</i>”, “<i>appropriatezza</i>” e “<i>idoneità</i>”. In alternativa, suggeriscono di inserire nel Regolamento Intermediari note di chiarimento a piè di pagina che specifichino le differenze nominalistiche tra il Regolamento delegato europeo e il Regolamento Intermediari medesimo. Alezio.net Consulting Srl ritiene comunque preferibili i termini italiani “<i>idoneità</i>” e “<i>adeguatezza</i>”.</p> <p>ASCOSIM chiede che nell’art. 39, che richiama gli artt. 54 e 55 del Regolamento delegato, venga indicata la corretta traduzione dei termini “<i>suitability and appropriateness</i>”.</p> <p>Più in generale, AIPB auspica una rivisitazione del testo italiano del Regolamento delegato al fine di apportarvi tutte le modifiche e correzioni opportune per una completa comprensibilità delle norme.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Le obiezioni sollevate sono state superate dalle intervenute rettifiche concernenti la traduzione italiana della MiFID II, pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell’Unione Europea il 31 ottobre 2017.</p> <p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo le parole “<i>in funzione della sua</i>”, le parole “<i>propensione e</i>”.</p> <p>ABI chiede, relativamente alla lett. a), che nel documento sugli esiti sia fornito un chiarimento sulla precisazione secondo cui le informazioni sulla conoscenza ed esperienza del cliente devono riguardare “<i>il tipo specifico di strumento</i>”. Tale</p>	<p style="text-align: center;">Art. 39 (nuovo art. 40) (Principi generali)</p> <p>1. Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o potenziale cliente e, in particolare, che siano adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite, nella prestazione dei servizi di consulenza</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>investimenti o di gestione di portafogli, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito:</p> <p>a) alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti per il tipo specifico di strumento o di servizio;</p> <p>b) alla situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite;</p> <p>c) agli obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio.</p> <p>1-bis. Gli articoli 53, 54, paragrafi da 1 a 11 e 13, e 55 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari</p>	<p>precisazione, infatti, secondo l’Associazione dovrebbe essere declinata dai singoli intermediari in modo da valorizzare l’esperienza acquisita ad un livello più ampio riguardante il settore/comparto.</p> <p>Analoga richiesta viene formulata con riferimento all’art. 41, comma 1.</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services chiede di allineare la lett. b) del comma 1 all’art. 54, par. 2, del Regolamento delegato o quantomeno di modificarla in modo da permettere all’intermediario di prendere in considerazione l’obiettivo di investimento che il cliente ha dichiarato in riferimento a quella particolare operazione e alla relativa porzione di patrimonio.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La disposizione in commento costituisce diretta trasposizione dell’art. 25, par. 2, comma 1, della Direttiva 2014/65/UE. Non si ravvisano quindi elementi per integrare ulteriormente la previsione ovvero per deviare dal dettato della fonte europea.</p> <p>La disciplina in esame è poi completata dalle pertinenti disposizioni del regolamento delegato, espressamente richiamate nel comma 1-bis dell’articolo in commento, direttamente applicabili nell’ordinamento nazionale.</p> <p>Sul punto, si fa altresì presente che, rispetto alla versione attualmente vigente, gli interventi effettuati al comma 1, lett. a), ivi incluso il riferimento al “tipo specifico” di strumenti finanziari, rispondono all’esigenza di assicurare un pieno allineamento testuale della norma regolamentare al dettato della direttiva, senza che ciò implichi mutamenti di carattere sostanziale nell’applicazione della disciplina.</p> <p>Osservazioni sul comma 1-bis</p> <p>ASCOSIM ritiene che il richiamo all’art. 53 del Regolamento delegato (UE) 2017/565</p>	<p>in materia di investimenti o di gestione di portafogli, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito:</p> <p>a) alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti per il riguardo al tipo specifico di strumento o di servizio;</p> <p>(...)</p> <p>1-bis. Gli articoli 53, 54, paragrafi da 1 a 11 e 13, e 55 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>b</i>).</p>	<p>debba essere previsto solo per le imprese di investimento che svolgono il servizio di consulenza su base indipendente.</p> <p>Inoltre, l'Associazione ritiene che il riferimento a tale articolo, dato il suo contenuto, è improprio nel contesto del Titolo II del Regolamento Intermediari (Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione e ricezione di ordini).</p> <p>Nello stesso senso si pronuncia anche lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services che suggerisce di richiamare altrove l'art. 53 del Regolamento delegato, ovvero di prevedere in un articolo <i>ad hoc</i> il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Nell'accogliere il suggerimento, si rinvia, per le relative valutazioni, a quanto già riportato con riferimento all'introduzione, nell'art. 27 del presente regolamento, del nuovo comma <i>2-ter</i>.</p>	<p>intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>b</i>).</p>
<p style="text-align: center;">Art. 40-<i>bis</i> (Dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti)</p> <p>1. Gli intermediari che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti forniscono ai clienti al dettaglio, su supporto durevole, prima che la transazione sia effettuata, una dichiarazione di adeguatezza contenente la descrizione del consiglio fornito e l'indicazione dei motivi secondo cui la raccomandazione corrisponde alle</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>AIPB chiede che, nell'individuare il contenuto della dichiarazione di adeguatezza, si riprenda il testo letterale al riguardo previsto dall'art. 25, par. 6, commi 1 e 2, della MiFID II, prevedendo che essa specifichi la consulenza prestata e indichi perché corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle caratteristiche del cliente.</p> <p>Inoltre, l'Associazione chiede che sia precisato, in un apposito comma dell'art. 40-<i>bis</i> o nel comma 1 dell'art. 39, che l'adeguatezza può essere valutata in relazione all'intero portafoglio e non ai singoli strumenti finanziari ivi contenuti.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si accoglie la proposta di allineare testualmente la formulazione del primo comma</p>	<p style="text-align: center;">Art. 40-<i>bis</i> (nuovo art. 41) (Dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti)</p> <p>1. Gli intermediari che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti forniscono ai clienti al dettaglio, su supporto durevole, prima che la transazione sia effettuata, una dichiarazione di adeguatezza contenente la descrizione del consiglio fornito che specifichi la consulenza prestata e indichi perché e</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.</p> <p>2. Qualora, ai fini dell'effettuazione della transazione, venga utilizzato un mezzo di comunicazione a distanza che impedisce la previa consegna della dichiarazione di adeguatezza di cui al comma 1, quest'ultima può essere fornita al cliente, su supporto durevole, senza ingiustificati ritardi, subito dopo la conclusione della transazione, a condizione che:</p> <p>a) il cliente abbia prestato il proprio consenso; e</p> <p>b) l'intermediario abbia dato al cliente la possibilità di ritardare l'esecuzione della transazione al fine di ricevere preventivamente la dichiarazione di adeguatezza.</p> <p>3. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 54, paragrafo 12 del regolamento (UE) 2017/565.</p>	<p>dell'art. 40-<i>bis</i> al dettato della direttiva.</p> <p>Quanto alla proposta di integrare la disposizione in commento al fine di specificare la possibilità di fondare la valutazione di adeguatezza sulla considerazione del portafoglio del cliente, si ritiene che il suggerimento non possa trovare accoglimento in sede regolamentare. Quanto osservato costituisce, infatti, un possibile approccio che gli intermediari, nel rispetto dei principi e degli obblighi fissati dalla normativa di riferimento, possono adottare nella concreta operatività. Al riguardo, si rinvia alle indicazioni rese dall'ESMA riguardo al “<i>suitability assessment based on the consideration of the client's portfolio as a whole</i>” nell'ambito del documento posto in consultazione dal 13 luglio al 13 ottobre 2017 relativo alle “<i>Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements</i>”, che sarà finalizzato nel 2018.</p>	<p>l'indicazione dei motivi secondo cui la raccomandazione corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.</p> <p>(...)</p>
<p style="text-align: center;">Capo II Appropriatezza</p> <p style="text-align: center;">Art. 41</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">(Principi generali)</p> <p>1. Gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza riguardo al tipo specifico di strumento o di servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o strumento in questione è appropriato per il cliente o potenziale cliente.</p> <p>(...)</p>		
<p style="text-align: center;">Capo III Mera esecuzione o ricezione di ordini</p> <p style="text-align: center;">Art. 43 (Condizioni)</p> <p>1. Gli intermediari possono prestare i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione ordini, con o senza servizi accessori - esclusa la concessione di crediti o prestiti di cui all'Allegato I, sezione B, numero 1) del Testo Unico non consistenti in limiti di credito di prestiti,</p>		<p style="text-align: center;">Art. 43 (Condizioni)</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>conti correnti e scoperti di conto già esistenti dei clienti - senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <p>a) i suddetti servizi sono connessi ad uno dei seguenti strumenti finanziari non complessi:</p> <p>a.1) azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, o in un sistema multilaterale di negoziazione, ad esclusione delle azioni di OICR diversi dagli OICVM e delle azioni che incorporano uno strumento derivato;</p> <p>(...)</p> <p>1-bis. Ai fini del comma 1, lettera a), punti a.2) e a.5), gli intermediari</p>	<p>Osservazioni sul comma 1, lett. a.1)</p> <p>ASSOSIM chiede che sia chiarito cosa debba intendersi per “azioni che incorporano uno strumento derivato”, non essendo tali strumenti rinvenienti nel nostro ordinamento.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L’articolato proposto riprende puntualmente il disposto dell’art. 25, par. 4, lett. a), punto (i), della MiFID II; l’introduzione in sede regolamentare di ulteriori elementi di specificazione non appare pertanto in linea con l’impostazione generale adottata dal legislatore europeo.</p> <p>Resta peraltro fermo che declinazioni specifiche e di ulteriore dettaglio, ivi inclusa la considerazione di fattispecie esemplificative della previsione in commento diffuse nella realtà operativa, potranno eventualmente trovare riscontro in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p> <p>Si evidenzia, inoltre, che il comma 1-bis è stato integrato allo scopo di includere il riferimento anche agli strumenti del mercato monetario che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato [ex lett. a.3) del comma 1], in quanto anch’essi rientranti nel perimetro degli “strumenti di debito complessi” ai fini dell’<i>execution only</i> di cui ai richiamati Orientamenti dell’ESMA.</p>	<p>1-bis. Ai fini del comma 1, lettera a),</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>tengono conto degli Orientamenti emanati dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 10 della direttiva 2014/65/UE.</p>		<p>punti <i>a.2)</i>, <i>a.3)</i> e <i>a.5)</i>, gli intermediari tengono conto degli Orientamenti emanati dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 10 della direttiva 2014/65/UE.</p>
<p style="text-align: center;">Capo III-<i>bis</i></p> <p style="text-align: center;">Pratiche di vendita abbinata</p> <p style="text-align: center;">Art. 44-<i>bis</i> (Pratiche di vendita abbinata)</p> <p>(...)</p> <p>3. Quando raccomandano un pacchetto di servizi o prodotti aggregati, gli intermediari assicurano che l'intero pacchetto sia adeguato alle esigenze del cliente, in conformità all'articolo 39.</p> <p>(...)</p>	<p>Osservazioni sul comma 3</p> <p>ASSOGESTIONI chiede di allineare la disposizione all'art. 25, par. 2, comma 1, della MiFID II, prevedendo l'applicabilità della norma agli intermediari quando “<i>offrono consulenza e raccomandano un pacchetto di servizi o prodotti aggregati</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si riporta la formulazione della norma regolamentare ad una perfetta corrispondenza letterale con la disposizione europea di riferimento, senza peraltro ricadute di carattere sostanziale.</p>	<p style="text-align: center;">Capo III-<i>bis</i> (nuovo Capo IV)</p> <p style="text-align: center;">Pratiche di vendita abbinata</p> <p style="text-align: center;">Art. 44-<i>bis</i> (nuovo art. 44) (Pratiche di vendita abbinata)</p> <p>(...)</p> <p>3. Quando offrono in consulenza e raccomandano un pacchetto di servizi o prodotti aggregati, gli intermediari assicurano che l'intero pacchetto sia adeguato alle esigenze del cliente, in conformità all'articolo 39.</p> <p>(...)</p>
<p style="text-align: center;">Art. 44-<i>ter</i> (Contratti di credito ipotecario)</p> <p>1. Se un contratto di credito ipotecario relativo ad immobili residenziali e soggetto alle disposizioni relative alla verifica del merito creditizio dei consumatori previste dall'articolo 120-</p>	<p>Si rappresenta che la formulazione dell'articolo in esame è stata modificata al fine di garantire maggiore aderenza al testo inglese della MiFID II e assicurare, al contempo, uniformità terminologica con l'art. 120-<i>undecies</i> del TUB.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 44-<i>ter</i> (nuovo art. 45) (Contratti di credito ipotecario immobiliare)</p> <p>1. Se un contratto di credito ipotecario relativo ad immobili residenziali e immobiliare soggetto alle disposizioni relative alla verifica</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p><i>undecies</i> del TUB ha quale condizione preliminare la prestazione al consumatore di un servizio di investimento consistente in obbligazioni ipotecarie emesse specificamente per assicurare il finanziamento del credito ipotecario agli stessi termini di quest'ultimo, affinché il prestito sia pagabile, rifinanziato o riscattato, tale servizio non è soggetto agli obblighi previsti dagli articoli 37, 39, 40-<i>bis</i>, 41, 43, 53, e dal Titolo VIII-<i>ter</i>.</p>		<p>del merito creditizio dei consumatori previste dall'articolo 120-<i>undecies</i> del TUB ha quale condizione preliminare la prestazione al consumatore di un servizio di investimento e consistente in relativo a obbligazioni ipotecarie emesse specificamente per assicurare il finanziamento del credito ipotecario immobiliare agli stessi termini di quest'ultimo, affinché il prestito sia pagabile, rifinanziato o riscattato, tale servizio non è soggetto agli obblighi previsti dagli articoli 37, 39, 40-<i>bis</i>, 41, 43, 53, e dal Titolo VIII-<i>ter</i>.</p>
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">TITOLO III BEST EXECUTION</p> <p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto dei clienti</p> <p style="text-align: center;">Art. 44-<i>quater</i> (Disposizioni preliminari)</p> <p>1. Ai fini del presente Capo, gli articoli 64 e 66 del regolamento (UE) 2017/565 e il regolamento (UE)</p>	<p>Osservazioni</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services chiede di fornire indicazioni sulla portata dell'obbligo previsto dall'art. 64, par. 4, del Regolamento delegato, richiamato nel comma 1 della disposizione in commento, soprattutto con riferimento all'applicazione ai cosiddetti "prodotti personalizzati".</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>2017/576 della Commissione, dell'8 giugno 2016, si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b).</p>	<p>Valutazioni</p> <p>Al riguardo, si fa presente che indicazioni interpretative in merito alla portata degli obblighi fissati dalla disposizione europea direttamente applicabile, pur non potendo trovare riscontro in norme del regolamento, potranno eventualmente trovare riscontro, in ulteriori orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 45 (Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</p> <p>1. Gli intermediari adottano misure sufficienti e, a tal fine, mettono in atto meccanismi efficaci, per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>3. Ai fini del presente articolo, gli intermediari adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:</p> <p>a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo la parola “<i>misure</i>”, le parole “<i>adeguate e</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non pare necessario né giustificato discostarsi dal dettato della corrispondente disposizione europea. Sul punto, ai fini di una maggiore comprensione della <i>ratio</i> sottesa alla previsione in commento, si rinvia ai chiarimenti interpretativi già resi dall'ESMA nell'ambito del proprio documento di Q&A (<i>cfr. Q&A “How should firms and competent authorities understand the difference between “reasonable steps” and “sufficient steps”?</i>”).</p>	<p style="text-align: center;">Art. 45 (nuovo art. 47) (Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>per l'esecuzione degli ordini del cliente;</p> <p><i>b)</i> orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera <i>a)</i>, tenuto conto anche delle commissioni proprie e dei costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.</p> <p>5. Quando gli intermediari eseguono ordini per conto di un cliente al dettaglio la selezione di cui al comma 3, lettera <i>a)</i>, è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra</p>	<p>Osservazioni sul comma 3, lett. b)</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services ritiene che, oltre al criterio delle commissioni proprie e dei costi dell'impresa per l'esecuzione, andrebbero richiamati anche gli altri criteri di selezione da tenere in considerazione per la scelta della sede di esecuzione, quali prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Tenuto conto che la norma in commento riproduce le corrispondenti disposizioni della fonte europea, non si ritiene di accogliere la richiesta di integrazione suggerita.</p> <p>Peraltro, come reso evidente anche dall'<i>incipit</i> del comma 3, il principio generale sancito dal comma 1 (<i>id est</i>, la considerazione di fattori quali il prezzo, i costi, la rapidità e la probabilità di esecuzione ai fini del perseguimento del miglior risultato possibile per i clienti in sede di esecuzione degli ordini) rileva in ogni momento dell'adempimento degli obblighi in materia di <i>best execution</i>.</p> <p>Osservazioni sul comma 5</p> <p>ASSOSIM ritiene che debba essere richiamata la lett. <i>b)</i> del comma 3 e non la lett. <i>a)</i>, tenuto conto che il criterio del corrispettivo totale (che presuppone la conoscenza delle condizioni di prezzo espresse dal mercato in un dato momento) trova applicazione al momento dell'orientamento della scelta verso la sede nella quale dare effettiva esecuzione all'ordine.</p> <p>Valutazioni</p> <p>A fini di maggiore chiarezza, tenuto anche conto delle osservazioni espresse da</p>	<p>5. Quando gli intermediari eseguono ordini per conto di un cliente al dettaglio:</p> <p><i>a)</i> la selezione di cui al comma 3, lettera <i>a)</i>, è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine. Fattori diversi dal corrispettivo totale possono ricevere precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi siano strumentali a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.</p> <p>(...)</p> <p>6-ter. Gli intermediari comunicano al cliente la sede in cui è avvenuta l'esecuzione dell'ordine per conto di quest'ultimo. I rendiconti periodici di cui all'articolo 53, comma 1, comprendono i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.</p> <p>(...)</p>	<p>ASSOSIM, la disposizione in esame è stata parzialmente riformulata, richiamando il riferimento al "corrispettivo totale" sia nella fase di selezione delle possibili sedi di esecuzione di cui al comma 3, lett a) che nella successiva scelta dell'effettiva sede di esecuzione di cui al comma 3, lett b).</p> <p>Osservazioni sul comma 6-ter</p> <p>ABI, ASSORETI, ASSOSIM e Intesa Sanpaolo S.p.A. chiedono che venga eliminato l'obbligo di inserire nei rendiconti periodici richiesti agli intermediari i dati su prezzo, costi, velocità e probabilità di esecuzione per ogni strumento finanziario, essendo tale obbligo già previsto in capo alle sedi di esecuzione.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'osservazione è accolta.</p>	<p>compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine. Fattori diversi dal corrispettivo totale possono ricevere precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi siano strumentali a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio;</p> <p>b) la scelta di cui al comma 3, lettera b), è condotta sulla base del corrispettivo totale.</p> <p>(...)</p> <p>6-ter. Gli intermediari comunicano al cliente la sede in cui è avvenuta l'esecuzione dell'ordine per conto di quest'ultimo. I rendiconti periodici di cui all'articolo 53, comma 1, comprendono i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 46 (Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini)</p> <p>(...)</p> <p>5. Gli intermediari devono essere in grado di dimostrare, su richiesta, ai loro clienti di aver eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione, e alla Consob di aver ottemperato agli obblighi del presente Capo.</p>	<p>Osservazioni sul comma 5</p> <p>ASSOGESTIONI chiede di eliminare l’obbligo per gli intermediari di essere in grado di dimostrare alla Consob di aver ottemperato agli obblighi in tema di esecuzione degli ordini, essendo tale obbligo già garantito dalle ordinarie disposizioni in tema di vigilanza informativa.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La disposizione in commento costituisce attuazione dell’art. 27, par. 8 della MiFID II. Non si ritiene pertanto giustificato discostarsi dal dettato della fonte europea.</p>	
<p>(...)</p> <p style="text-align: center;">TITOLO IV GESTIONE DEGLI ORDINI DEI CLIENTI</p> <p style="text-align: center;">Art. 49 (Principi generali)</p> <p>1. Gli intermediari che trattano ordini per conto dei clienti applicano misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione dello stesso intermediario.</p>	<p>Osservazioni</p> <p>ASSORETI chiede di verificare se anche gli altri Paesi europei hanno esteso l’applicazione della disciplina sulla gestione degli ordini dei clienti a tutti i servizi di investimento, compresi quelli di gestione e di collocamento. In caso contrario la disciplina in esame sarebbe penalizzante da un punto di vista concorrenziale per gli intermediari italiani.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Al riguardo, si osserva che, come già chiarito nel Documento di consultazione, in linea con la disciplina europea di secondo livello (<i>cfr.</i> art. 67 del Regolamento delegato (UE) 2017/565), si fa riferimento all’attività di “<i>carrying out client orders</i>”, concetto diverso e più ampio di quello dell’“<i>execution</i>” dell’ordine in senso stretto (di cui all’art. 28, par. 1, della MiFID II). In considerazione di ciò, e in via di continuità con l’impostazione riveniente già in sede di recepimento della MiFID I, l’ambito della disciplina viene confermato con riguardo anche ai servizi di collocamento, raccolta ordini e gestione di portafogli.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 49 (nuovo art. 51) (Principi generali)</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>1.bis. Ai fini del comma 1, gli intermediari trattano gli ordini equivalenti dei clienti in funzione della data della loro ricezione.</p> <p>2. In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, gli intermediari autorizzati all'esecuzione degli ordini per conto dei clienti adottano misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini pubblicandoli immediatamente in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse. A tal fine gli</p>	<p>Osservazioni sul comma 1.bis</p> <p>ASSOSIM chiede di sostituire la parola “data” con la parola “momento”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La versione in lingua inglese dell’art. 28 (1), comma 2, della MiFID II, con riguardo agli ordini equivalenti dei clienti fa riferimento a “<i>the time of their reception</i>” (così come anche l’equivalente disposizione di cui all’art. 22 di MiFID I). Ai fini di un miglior allineamento al dettato della norma europea, si è pertanto ritenuto di accogliere la proposta di sostituire il termine “data” con la parola “momento”, che consente tra l’altro di evidenziare la rilevanza dell’ora (oltre che del giorno) nella gestione degli ordini dei clienti.</p> <p>Osservazioni sul comma 2</p> <p>ASSOSIM chiede l’eliminazione dell’ultimo periodo che contiene un riferimento all’art. 4 del MiFIR.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Al fine di meglio chiarire la portata applicativa della disposizione in commento, si ritiene opportuno riportare la formulazione del comma 2 a una corrispondenza letterale con la normativa europea di riferimento (art. 28, par. 2, ultimo periodo della direttiva 2014/65/UE).</p>	<p>1.bis. Ai fini del comma 1, gli intermediari trattano gli ordini equivalenti dei clienti in funzione della data momento della loro ricezione.</p> <p>2. In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, gli intermediari autorizzati all'esecuzione degli ordini per conto dei clienti adottano misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini pubblicandoli immediatamente in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca esplicitamente</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>intermediari possono trasmettere gli ordini del cliente con limite di prezzo a una sede di negoziazione. Si applica l'articolo 4 del regolamento (UE) n. 600/2014.</p> <p><i>6-bis.</i> Gli articoli 67, 68, 69 e 70 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>b</i>).</p> <p><i>6-ter.</i> Il presente articolo, salvo il comma 2, e gli articoli 67, 68, 69 e 70 del regolamento (UE) 2017/565, ad eccezione del paragrafo 1, lettera <i>c</i>) dell'articolo 67 e, nel caso in cui il cliente non abbia impartito istruzioni specifiche, del paragrafo 1, lettera <i>b</i>) dell'articolo 68 del predetto regolamento, si applicano anche nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli.</p>	<p style="text-align: center;">Osservazioni sul comma 6-ter</p> <p>ASSOGESTIONI chiede di eliminare il riferimento all'art. 70 del Regolamento delegato, in quanto tale norma dà attuazione all'art. 28, par, 2, di MiFID II (il cui contenuto è riprodotto al comma 2 della disposizione in commento), che non trova applicazione nei confronti degli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli.</p> <p>Valutazioni</p> <p>In accoglimento delle osservazioni formulate, si è proceduto ad espungere, al comma 6-ter, il riferimento all'art. 70 del Regolamento (UE) 2017/565.</p>	<p>istruzioni diverse. A tal fine gli intermediari possono trasmettere gli ordini del cliente con limite di prezzo a una sede di negoziazione. Si applica L'obbligo di pubblicazione non si applica in caso di ordini con limite di prezzo riguardanti un volume elevato se raffrontato alle dimensioni normali del mercato, come determinato ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (UE) n. 600/2014.</p> <p><i>6-ter.</i> Il presente articolo, salvo il comma 2, e gli articoli 67, 68, 69 e 70 del regolamento (UE) 2017/565, ad eccezione del paragrafo 1, lettera <i>c</i>) dell'articolo 67 e, nel caso in cui il cliente non abbia impartito istruzioni specifiche, del paragrafo 1, lettera <i>b</i>) dell'articolo 68 del predetto regolamento, si applicano anche nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli.</p>
<p style="text-align: center;">TITOLO V INCENTIVI</p> <p style="text-align: center;">Capo I Incentivi in relazione alla prestazione</p>	<p>Si fa in primo luogo presente che la rubrica del Capo I e dell'art. 52, nonché il testo di quest'ultimo, sono stati emendati al fine di meglio chiarire la portata generale delle disposizioni in materia di incentivi nella prestazione dei servizi di investimento.</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO V INCENTIVI</p> <p style="text-align: center;">Capo I Incentivi in relazione alla prestazione</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>dei servizi diversi dalla gestione di portafogli e dalla consulenza in materia di investimenti su base indipendente</p> <p style="text-align: center;">Art. 52 (Incentivi riguardanti i servizi diversi dalla consulenza su base indipendente e dalla gestione di portafogli)</p> <p>1. Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento diverso dalla gestione di portafogli e dalla consulenza su base indipendente, o accessorio, pagare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere benefici non monetari da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca per conto di questi, a meno che i pagamenti o i benefici:</p> <p><i>a)</i> abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente; e</p> <p><i>b)</i> non pregiudichino l’adempimento dell’obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.</p>	<p>Osservazioni</p> <p>ASSOGESTIONI evidenzia che la formulazione del Capo I sembrerebbe escludere la possibilità di pagare o fornire benefici monetari o non monetari a soggetti terzi in caso di prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza indipendente.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Nel condividere l’osservazione pervenuta, si è reso esplicito che nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente – fermo restando il <u>divieto “assoluto e incondizionato” di percepire e trattenere incentivi</u> (ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima) secondo il disposto di cui agli artt. 24, comma 1-<i>bis</i> e 24-<i>bis</i>, comma 2, lett. <i>b</i>), del TUF – gli eventuali compensi, commissioni o benefici non monetari <u>pagati o forniti</u> a soggetti terzi sono:</p> <p><i>a)</i> sottoposti alle condizioni di ammissibilità fissate dal successivo art. 52-<i>bis</i>; ovvero</p> <p><i>b)</i> esclusi dalla disciplina sugli incentivi se si tratta di pagamenti o benefici strettamente e necessariamente correlati alla prestazione del servizio medesimo al cliente (ai sensi del comma 2-<i>ter</i> dello stesso art. 52).</p> <p>Nella prestazione degli altri servizi di investimento, resta confermata la generale preclusione alla possibilità per gli intermediari di percepire/ricevere o pagare/fornire compensi, commissioni o altri benefici non monetari, da ovvero a, soggetti terzi diversi dal cliente, a meno che tali incentivi non risultino ammissibili ai sensi del citato art. 52-<i>bis</i>, nonché qualora i medesimi siano da annoverare tra i pagamenti o benefici che consentono la prestazione del servizio stesso o siano necessari a tal fine (secondo quanto previsto dal menzionato comma 2-<i>ter</i> dell’art. 52).</p> <p>La proposta ricostruzione della disciplina risulta altresì in linea con il recente chiarimento reso dall’ESMA attraverso la pubblicazione di un’apposita Q&A in tema di incentivi nell’ambito del citato documento “<i>Question & Answer on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>” (“<i>Does Article 24(9) of MiFID II also apply to</i></p>	<p>dei servizi diversi dalla gestione di portafogli e dalla consulenza in materia di investimenti su base indipendente</p> <p style="text-align: center;">Art. 52 (Incentivi riguardanti i servizi diversi dalla consulenza su base indipendente e dalla gestione di portafogli Principi generali)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dagli articoli 24, comma 1-<i>bis</i> e 24-<i>bis</i>, comma 2, lettera <i>b</i>) del Testo Unico, Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento diverso dalla gestione di portafogli e dalla consulenza su base indipendente, o accessorio, pagare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere benefici non monetari a o da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca per conto di questi, a meno che i pagamenti o i benefici:</p> <p><i>a)</i> abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente; e</p> <p><i>b)</i> non pregiudichino l’adempimento</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p><i>payments made by investment firms to a third party in relation to the provision of the investment service of investment advice provided on an independent basis or of portfolio management?”). Al riguardo, viene in particolare precisato che “The inducement restrictions relating to the provision of investment advice on an independent basis and portfolio management, in Articles 24(7)(b) and 24(8) of MiFID II respectively, concern the acceptance and retention of fees, commissions and benefits paid or provided by third parties in relation to the provision of such services. These provisions are not concerned with payments made, or the provision of benefits by, the investment firm providing the relevant service. ESMA is therefore of the opinion that payments made, or benefits provided to, third parties by investment firms in connection with the provision of investment advice on an independent basis or of portfolio management are subject to Article 24(9) of MiFID II”.</i></p> <p>Osservazioni</p> <p>ASSOSIM chiede di confermare che per la nozione di “ricerca finanziaria” occorra fare riferimento ai considerando 28 e 29 della Direttiva delegata (UE) 2017/593.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si conferma la rilevanza dei <i>recital</i> 28 e 29 della Direttiva delegata (UE) 2017/593. In argomento, rilevano altresì le indicazioni rese dall’ESMA nell’ambito del documento “<i>Question & Answer on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>”, in cui sono fornite ulteriori delucidazioni e specificazioni in merito alla nozione di “ricerca” rilevante ai fini della disciplina in tema di <i>inducements</i>.</p> <p>Osservazioni</p> <p>ABI, al fine di rendere evidente che l’elenco degli incentivi non monetari di minore entità previsto nell’art. 52-ter, comma 3, si riferisce a tutti i servizi di investimento, e non soltanto alla consulenza indipendente e alla gestione patrimoniale, chiede di</p>	<p>dell’obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>2-bis. L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici di cui al comma 1 o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione</p>	<p>riportare tale elenco anche nell'art. 52.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'integrazione proposta non appare in linea con l'architettura della fonte europea di riferimento.</p> <p>Si fa peraltro presente che indicazioni interpretative di maggiore dettaglio potranno eventualmente trovare riscontro, in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p> <p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs, nella lett. a), chiede di aggiungere, dopo la parola "abbiano", le parole "ben evidenti".</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'introduzione della specificazione suggerita, peraltro assente nella corrispondente disposizione europea, non appare significativa e, pertanto, si ritiene non accoglibile.</p> <p>Osservazioni sul comma 2-bis</p> <p>ABI chiede di sostituire nel secondo periodo la locuzione "se del caso" con "laddove applicabile", in linea con la previsione dell'art. 24, par. 9, della MiFID II.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si accoglie la proposta, priva peraltro di ricadute sostanziali, di allineare formalmente il testo regolamentare con quello della direttiva.</p> <p>Si evidenzia, inoltre, che il comma in commento è stato integrato al fine di dare</p>	<p>2-bis. L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici di cui al comma 1 o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>del servizio di investimento o del servizio accessorio. Gli intermediari, se del caso, informano la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio.</p> <p>2-ter. Gli obblighi di cui al presente articolo non si applicano ai pagamenti o benefici che consentono la prestazione dei servizi di investimento o sono necessari a tal fine, 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'intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti.</p>	<p>attuazione al disposto dell'art. 24, par. 5 della MiFID II, con riguardo all'informativa da rendere ai clienti in tema di <i>inducements</i>. In proposito, si rinvia anche ai commenti svolti <i>sub art.</i> 27.</p>	<p>del servizio di investimento o del servizio accessorio. Gli intermediari, se del caso laddove applicabile, informano la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Le informazioni sono fornite in una forma comprensibile in modo che i clienti o potenziali clienti possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti, nonché i rischi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa.</p> <p>(...)</p>
<p style="text-align: center;">Art. 52-bis (Condizioni di ammissibilità degli incentivi)</p> <p>1. Ai fini dell'articolo 52, comma 1, lettera a), compensi, commissioni o benefici non monetari sono considerati come concepiti per migliorare la qualità</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>ASSOGESTIONI osserva che l'articolo in commento individua in modo più restrittivo rispetto ad altri ordinamenti le circostanze al ricorrere delle quali si considera integrato il requisito dell'incremento della qualità del servizio prestato al cliente. In particolare, l'Associazione ritiene condivisibile la fattispecie, recentemente posta in consultazione in Germania, secondo cui la qualità del servizio aumenta qualora l'incentivo consenta un migliore accesso al servizio di consulenza, come ad esempio nel caso in cui si</p>	<p style="text-align: center;">Art. 52-bis (nuovo art. 53) (Condizioni di ammissibilità degli incentivi)</p> <p>1. Ai fini dell'articolo 52, comma 1, lettera a), compensi, commissioni o benefici non monetari sono considerati</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>del servizio reso al cliente qualora siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <p>a) sono giustificati dalla prestazione al cliente di un servizio aggiuntivo o di livello superiore, proporzionale agli incentivi ricevuti, quale:</p> <p>a.1) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti unitamente all'accesso ad una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati che includa un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non abbiano stretti legami con l'intermediario;</p>	<p>appronti una rete capillare di filiali, presenti anche nelle zone rurali, che permettano ai clienti di interagire con consulenti qualificati.</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services chiede di chiarire se la prestazione dei servizi “post-vendita” di assistenza al cliente, offerti nell’ambito di un servizio di collocamento, siano idonei a soddisfare le condizioni di innalzamento della qualità del servizio, legittimando la percezione di incentivi.</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo le parole “<i>sono considerati come</i>”, la parola “<i>elementi</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>In ordine al primo profilo, si fa presente che la norma in commento riproduce puntualmente quanto previsto dalla corrispondente disposizione europea. L’introduzione di fattispecie tese ad ampliare le condizioni in grado di legittimare la percezione di <i>inducements</i> non appare compatibile con l’impostazione adottata dalla fonte europea e costituirebbe un’alterazione significativa della stessa logica sottesa al nuovo impianto normativo, connotato da parametri più stringenti e rigorosi alla luce dei quali valutare l’innalzamento della qualità del servizio reso ai clienti.</p> <p>In tale prospettiva, non si ritengono sussistenti i presupposti per deviare dall’approccio seguito dal legislatore europeo, non cogliendosi, peraltro, nell’ipotesi suggerita, aspetti in grado di determinare un <i>quid pluris</i> idoneo a giustificare la percezione di incentivi.</p> <p>Resta comunque fermo che, anche sulla materia in oggetto, potranno essere fornite, nel contesto dei lavori di livello 3 in seno all’ESMA, ulteriori specificazioni di carattere operativo e applicativo in merito alla ricorrenza delle condizioni indicate della disciplina ai fini dell’ammissibilità degli <i>inducements</i>.</p> <p>Si ritiene, infine, non accoglibile la proposta di introdurre la specificazione “<i>elementi</i>”,</p>	<p>come concepiti per migliorare la qualità del servizio reso al cliente qualora siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <p>a) sono giustificati dalla prestazione al cliente di un servizio aggiuntivo o di livello superiore, proporzionale agli incentivi ricevuti, quale:</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>a.2) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti congiuntamente alla valutazione, almeno su base annuale, dell'adeguatezza continuativa degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito, ovvero alla fornitura di un altro servizio continuativo che può risultare di valore per il cliente come la consulenza sull'<i>asset allocation</i> ottimale; o</p> <p>a.3) l'accesso, a un prezzo competitivo, ad una vasta gamma di strumenti finanziari in grado di soddisfare le esigenze dei clienti, ivi incluso un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non hanno stretti legami con l'intermediario, unitamente alla fornitura di:</p> <p>i) strumenti a valore aggiunto, quali</p>	<p>la quale, oltre ad essere assente nella corrispondente disposizione europea, non appare significativa.</p> <p>Osservazioni sul comma 1, lett. a.2)</p> <p>ABI, sulla base di quanto previsto dalla normativa europea di riferimento, chiede di modificare la lett. a.2) come segue:</p> <p><i>“la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti congiuntamente alla valutazione, almeno su base annuale, dell'adeguatezza continuativa periodica degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito, ovvero alla fornitura di un altro servizio continuativo che può risultare di valore per il cliente come la consulenza sull'asset allocation ottimale”.</i></p> <p>Valutazioni</p> <p>Nel condividere la <i>ratio</i> dell'osservazione formulata, si è provveduto ad una riformulazione della disposizione in commento ai fini di un migliore allineamento con l'art. 11, par. 2, lett. a), punto ii) della direttiva di secondo livello.</p> <p>Osservazioni sul comma 1, lett. a.3)</p> <p>ABI chiede che venga chiarito nel documento sugli esiti della consultazione il concetto di <i>“accesso, a un prezzo competitivo”</i>.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La richiesta di chiarire l'espressione <i>“accesso a un prezzo competitivo”</i> contenuta nella disposizione non può transitare attraverso una ulteriore specificazione della stessa, la quale già presenta un sufficiente grado di dettaglio.</p>	<p>a.2) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti congiuntamente alla valutazione, almeno su base annuale, del persistere dell'adeguatezza continuativa degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito, ovvero alla fornitura di un altro servizio continuativo che può risultare di valore per il cliente come la consulenza sull'<i>asset allocation</i> ottimale; o</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>strumenti di informazione oggettivi che assistono il cliente nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al medesimo di monitorare, modellare e regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito; o</p> <p>ii) rendiconti periodici sulla <i>performance</i>, nonché su costi e oneri connessi agli strumenti finanziari;</p> <p>(...)</p> <p>5. In relazione a ogni pagamento o beneficio ricevuto da o pagato a terzi, gli intermediari:</p> <p>a) prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio, forniscono ai clienti le informazioni di cui all'articolo 52, comma 2-<i>bis</i>. I benefici non monetari di minore entità possono essere descritti in modo generico. Gli altri benefici non monetari ricevuti o pagati sono quantificati e indicati separatamente;</p> <p>b) qualora non siano stati in grado di quantificare <i>ex-ante</i> l'importo del pagamento o del beneficio da ricevere o pagare e abbiano invece comunicato ai</p>	<p>Resta fermo che, in argomento, indicazioni applicative di maggior dettaglio potranno essere rese, anche alla luce dei lavori in sede ESMA, nell'ambito delle misure di livello 3.</p> <p>Osservazioni sul comma 5, lett. a) e b)</p> <p>ABI ritiene che le previsioni di cui al comma 5, lett. a) e b) non siano in linea con le indicazioni contenute nelle Q&A ESMA n. 13 sui costi e oneri, le quali richiedono in ogni caso di quantificare e indicare a parte gli incentivi nell'ambito dell'informativa aggregata <i>ex ante</i> su costi e oneri di cui all'art. 50 del Regolamento delegato (UE) 2017/565.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non pare appropriato intervenire sulle disposizioni regolamentari in commento, che riproducono quanto previsto dalle corrispondenti norme europee.</p> <p>Inoltre, si rileva che la lettura proposta da ABI non appare condivisibile in quanto non si ravvisano, nel quadro MiFID II, profili di incoerenza tra la disciplina dell'informativa sui costi e gli oneri e gli obblighi di <i>disclosure</i> in materia di incentivi.</p> <p>Al riguardo, si evidenzia infatti che l'art. 50 del Regolamento delegato prevede, al par. 2, che “<i>i pagamenti di terzi ricevuti dalle imprese di investimento in connessione con il</i></p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>clienti il metodo di calcolo di tale importo, rendono noto <i>ex-post</i> l'esatto ammontare del pagamento o del beneficio ricevuto o pagato; e</p> <p>(...)</p>	<p><i>servizio di investimento fornito a un cliente sono dettagliati separatamente e i costi e gli oneri aggregati sono sommati ed espressi sia come importo in denaro che come percentuale</i>". Il medesimo art. 50, in relazione al calcolo <i>ex ante</i> dei costi e degli oneri (ivi inclusi, quindi, gli incentivi) stabilisce inoltre, al par. 8, che "<i>qualora non disponga di costi effettivi, l'impresa di investimento esegue stime ragionevoli di tali costi</i>".</p> <p>Tale principio generale, trova una ulteriore specificazione con riferimento alla disciplina degli incentivi. Infatti, già a livello di direttiva primaria è previsto, ai sensi dell'art. 24 (9), che "<i>l'esistenza, la natura e l'importo [degli incentivi] o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio</i>". La direttiva delegata di MiFID II, nel dettagliare la richiamata disposizione, stabilisce nell'ambito dell'art. 11 (trasposto attraverso l'art. 52-bis in commento), che gli intermediari "<i>qualora non siano stati in grado di quantificare ex-ante l'importo del pagamento o del beneficio da ricevere o pagare e abbiano invece comunicato ai clienti il metodo di calcolo di tale importo, rendono noto ex-post l'esatto ammontare del pagamento o del beneficio ricevuto o pagato</i>".</p> <p>Si rileva, pertanto, che rispetto alla disciplina generale sui costi e gli oneri, le disposizioni specifiche in materia di incentivi impongono in più agli intermediari, nel caso in cui non dovessero essere in grado di stimarne ragionevolmente l'importo <i>ex-ante</i>, l'obbligo di comunicare il metodo di calcolo che sarà adottato (oltre alla comunicazione <i>ex-post</i> dell'esatto ammontare).</p> <p>Con particolare riferimento alla citata Q&A ESMA n. 13, si ritiene che, trattandosi di chiarimenti volti a illustrare, in via generale, le modalità di rappresentazione in forma aggregata dei costi connessi ai servizi di investimento prestati e dei relativi strumenti finanziari, l'Autorità europea non ha incluso un riferimento al caso specifico in cui l'importo dell'incentivo non possa essere stimato.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>7. Qualora più intermediari siano coinvolti in una catena di distribuzione, ciascun intermediario che presta un servizio di investimento o accessorio adempie agli obblighi di informativa nei confronti dei propri clienti.</p>	<p>Osservazioni sul comma 7</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di sostituire le parole “<i>coinvolti in una catena di distribuzione</i>” con le parole “<i>coinvolti in un processo di reti di distribuzione</i>”.</p> <p>Lo Studio Legale Crocenzi e Associati chiede di modificare il comma 7 nel modo che segue:</p> <p><i>“Qualora più intermediari siano coinvolti in una catena di distribuzione, ciascun intermediario che presta un servizio di investimento o accessorio nella stessa catena di distribuzione adempie agli obblighi di informativa nei confronti dei propri clienti.”.</i></p> <p>Dopo tale comma, il partecipante alla consultazione suggerisce di prevederne un altro dal seguente tenore letterale:</p> <p><i>“8. Gli obblighi di verifica dell’ammissibilità degli incentivi di cui al presente Titolo sono a carico dell’intermediario che presta i servizi di investimento o accessori nel contesto della specifica catena di distribuzione in cui gli incentivi sono pagati o percepiti.”.</i></p> <p>Attraverso tali modifiche si intende chiarire la parte del contratto di “<i>co-marketing</i>” a cui spetta controllare la liceità degli incentivi, identificabile nella parte che riveste la funzione di intermediario nel contesto di quella particolare operazione o relazione contrattuale.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene che le diverse formule lessicali proposte comportino miglioramenti sostanziali nella portata della disposizione.</p> <p>Si rinvia comunque ai chiarimenti resi in ordine al tema della commercializzazione di servizi di investimento altrui nell’ambito dell’art. 27, comma 2-<i>bis</i>, trattando dell’informativa in materia di costi ed oneri.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>In ogni caso, resta fermo che ulteriori indirizzi interpretativi e applicativi di dettaglio riguardanti fattispecie concrete specifiche (come nel caso dei contratti di <i>co-marketing</i>) potranno eventualmente trovare riscontro in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p>	
<p style="text-align: center;">Capo II Incentivi in relazione alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti su base indipendente</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 52-ter</i> (Incentivi riguardanti il servizio di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dagli articoli 24, comma 1-<i>bis</i> e 24-<i>bis</i>, comma 2, lettera <i>b</i>) del Testo Unico, gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti su base indipendente:</p> <p><i>a</i>) restituiscono al cliente, non appena ragionevolmente possibile dopo la loro ricezione, ogni compenso, commissione o beneficio monetario pagato o fornito da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, in relazione ai servizi prestati al cliente. Tutti i compensi, commissioni o benefici monetari</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs nell’ultimo periodo della lett. <i>a</i>), chiede di aggiungere, dopo le parole “<i>trasferiti integralmente al cliente</i>”, le parole “<i>dandogli opportuna comunicazione, anche del relativo importo</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene di integrare la norma in commento nei termini suggeriti, dal momento che la lett. <i>c</i>) del comma in esame – in attuazione dell’art. 12 (1), comma 3, della direttiva delegata di MiFID II – esplicitamente prevede l’obbligo in capo agli intermediari che prestano i servizi di gestione di portafogli e di consulenza indipendente di informare i clienti in merito ai compensi, commissioni o altri benefici monetari ad essi trasferiti.</p> <p>Alla luce dei principi individuati dalla disciplina di riferimento, sarà cura degli intermediari, nella loro autonomia decisionale e organizzativa, definire le modalità più appropriate di informativa alla clientela. A titolo esemplificativo, la menzionata norma</p>	<p style="text-align: center;"><i>Art. 52-ter</i> (nuovo art. 54) (Incentivi riguardanti il servizio di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente)</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>ricevuti da terzi in relazione alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente o del servizio di gestione di portafogli sono trasferiti integralmente al cliente;</p> <p>b) stabiliscono e attuano una politica per assicurare che compensi, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, siano assegnati e trasferiti a ogni singolo cliente;</p> <p>c) informano i clienti sui compensi, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti mediante adeguate modalità.</p> <p>(...)</p> <p>3. Sono ammissibili esclusivamente i seguenti benefici non monetari di minore entità:</p> <p>a) le informazioni o la documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento di natura generica ovvero personalizzata in funzione di uno specifico cliente;</p> <p>b) il materiale scritto da terzi, commissionato e pagato da un emittente</p>	<p>della direttiva delegata di MiFID II prevede la possibilità di utilizzare a tale scopo “<i>periodic statements provided to the client</i>”.</p> <p>Osservazioni sul comma 3</p> <p>ABI e ACEPI chiedono di confermare che i seminari, volti in tutto o in parte, a promuovere determinati strumenti finanziari, anche se includono riferimenti a scenari macro-economici, debbano essere considerati benefici non monetari di minore entità ai sensi del comma 3, lett. c).</p> <p>ASSOGESTIONI chiede che siano maggiormente specificate le categorie previste nel comma 3, fornendo indicazioni sui beni e servizi accettabili, in modo da dare indicazioni più concrete agli intermediari. In particolare, l’Associazione chiede di valutare l’opportunità di recepire le indicazioni dell’ESMA fornite nella sezione 7 delle <i>Q&A on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>.</p> <p>Sulla stessa direzione, ACEPI chiede alla Consob di avvalersi dell’opzione riconosciuta agli Stati Membri dalla Direttiva delegata (UE) 2017/593 di individuare</p>	<p>3. Sono ammissibili esclusivamente i seguenti benefici non monetari di minore entità:</p> <p>a) le informazioni o la documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento di natura generica ovvero personalizzata in funzione di uno specifico cliente;</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando l'intermediario è contrattualmente impegnato e pagato dall'emittente per produrre tale materiale in via continuativa, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e quest'ultimo sia messo a disposizione di qualsiasi intermediario che desideri riceverlo o del pubblico in generale nello stesso momento;</p> <p>c) partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e sulle caratteristiche di un determinato strumento finanziario o servizio di investimento;</p> <p>d) ospitalità di un valore <i>de minimis</i> ragionevole, come cibi e bevande nel corso di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione di cui alla lettera c).</p> <p>4. I benefici non monetari di minore entità ammissibili devono essere ragionevoli e proporzionati e tali da non incidere sul comportamento dell'intermediario in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del</p>	<p>altri benefici non monetari ammissibili, includendovi tutti quelli contemplati dagli altri ordinamenti UE. In tale direzione, l'Associazione segnala i seguenti benefici non monetari minori:</p> <p><i>“(I) il materiale pre-deal, commissionato da potenziali emittenti e prodotto dalle imprese di investimento che prestano in loro favore il servizio di collocamento, purché sia chiara la natura del materiale e questo sia messo a disposizione di ogni potenziale investitore;</i></p> <p><i>(II) la ricerca su un titolo sponsorizzata dall'emittente, purché sia fornita anche alle altre imprese di investimento o sia resa pubblica;</i></p> <p><i>(III) il materiale o servizi non approfonditi costituiti da un commento su un mercato a breve termine sulle ultime statistiche economiche o sui risultati societari;</i></p> <p><i>(IV) documenti che ripetano o sintetizzino notizie di dominio pubblico o informazioni pubblicamente rese da un emittente;</i></p> <p><i>(V) il materiale o servizi non approfonditi costituiti da informazioni sulle pubblicazioni o eventi futuri fornite da terzi e che contengono solo un breve sunto della propria opinione su tali informazioni che non sono fondate né includono analisi approfondite, come ad esempio nei casi in cui semplicemente ribadiscono una visione basata su una raccomandazione esistente o su materiale o servizi di ricerca approfonditi;</i></p> <p><i>(VI) i road-show organizzati dall'emittente per supportare la raccolta di capitale;</i></p> <p><i>(VII) la ricerca liberamente accessibile ai potenziali investitori o al pubblico;</i></p> <p><i>(VIII) l'analisi macro-economica qualora sia generica per sua natura, ovvero sia accessibile a tutti i potenziali investitori (anche nell'ambito di seminari ad hoc) o al pubblico”.</i></p> <p>ASSOGESTIONI chiede alla Consob di prevedere, avvalendosi dell'opzione riconosciuta agli Stati Membri dall'art. 12, par. 3, lett. e), della Direttiva delegata (UE) 2017/593, due ulteriori tipologie di benefici non monetari minori:</p> <p>a) la ricerca fornita in prova a condizione che: i) sia fornita per non più di tre mesi, ii) nessun compenso monetario o non monetario sia dovuto al fornitore della ricerca</p>	<p>b) il 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'intermediario il soggetto terzo è contrattualmente impegnato e pagato dall'emittente per produrre tale materiale in via continuativa, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e quest'ultimo sia messo a disposizione di qualsiasi intermediario che desideri riceverlo o del pubblico in generale nello stesso momento;</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>cliente.</p> <p>5. I benefici non monetari di minore entità ammissibili sono comunicati ai clienti prima della prestazione dei servizi di investimento o accessori. Tali benefici possono essere descritti in modo generico.</p>	<p>durante il periodo di prova, <i>iii</i>) il periodo di prova non sia iniziato con un fornitore nei dodici mesi successivi alla conclusione di un precedente accordo per la fornitura della ricerca con il medesimo fornitore, <i>iv</i>) l'intermediario tenga traccia dell'inizio dei periodi di prova e del rispetto delle precedenti condizioni;</p> <p>b) la ricerca collegata relativa all'emissione di azioni, obbligazioni, <i>warrant</i> o <i>certificate</i> che rappresentano taluni strumenti finanziari di un emittente purché sia prodotta, prima del completamento dell'emissione, da un soggetto che presta il servizio di assunzione a fermo e/o di collocamento con o senza l'assunzione di un impegno irrevocabile e sia resa disponibile ai potenziali investitori.</p> <p>Infine l'Associazione chiede che sia confermato il disposto della Linea Guida n. 8.1.2, contenuta nelle Linee Guida in materia di incentivi redatte da ASSOGESTIONI e validate dalla Consob.</p> <p>ASSORETI e ANIA chiedono che la Consob, avvalendosi della facoltà riconosciuta dall'art. 12, par. 3, lett. <i>e</i>), della Direttiva delegata, includa la prassi delle case-prodotto di fornire alle reti distributive un rimborso delle spese per la realizzazione di eventi formativi o un contributo anticipato, comunque causalmente vincolato alla realizzazione di tali eventi, tra i benefici non monetari di minore entità. In alternativa, le due Associazioni chiedono di chiarire che tale prassi può ricondursi interpretativamente alla fattispecie di cui all'art. 52-ter, comma 3, lett. <i>c</i>).</p> <p>ASSOSIM chiede che la Consob, avvalendosi della facoltà riconosciuta dall'art. 12, par. 3, lett. <i>e</i>), della Direttiva delegata, riconosca come benefici non monetari ammissibili tutti quelli che per loro natura, in base ad autonome valutazioni degli intermediari, soddisfino i requisiti di cui al comma 4 dell'art. 52-ter.</p> <p>In subordine, l'Associazione chiede che siano incluse nell'elenco di cui al comma 3 dell'art. 52-ter le seguenti fattispecie:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la ricerca fornita nell'ambito di periodi di prova gratuita; - la ricerca fornita nell'ambito di operazioni di raccolta di capitali sul mercato 	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p style="text-align: center;">primario anche se non commissionata o pagata/finanziata dall'emittente.</p> <p>In subordine alla prima richiesta, ASSOSIM chiede alla Consob di ampliare l'elenco di cui al comma 3, di volta in volta, includendovi i benefici di minore entità classificati dall'ESMA e dagli altri ordinamenti UE.</p> <p>In tale ottica l'Associazione chiede di includere nell'elenco le medesime fattispecie individuate da ACEPI.</p> <p>Lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services chiede che siano previsti parametri quantitativi puntuali per l'esatta individuazione dei benefici non monetari di entità minore.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene che la norma regolamentare proposta, aderente al testo della corrispondente disposizione europea, presenti una formulazione ampia e sufficientemente generalizzata. Infatti, l'elenco di benefici non monetari di minore entità ritenuti ammissibili di cui all'art. 12 della direttiva delegata di MiFID II, trasposto nell'articolo in esame, seppure "tassativo" (fatta salva l'eventuale facoltà degli Stati membri di prevederne un'estensione, nel rispetto di determinate condizioni), richiede l'effettuazione di una valutazione, caso per caso, delle situazioni concrete, al fine di stabilire se le medesime possano rientrare in una delle fattispecie normativamente individuate, alla luce anche dei principi di "ragionevolezza" e "proporzionalità" definiti dalla stessa norma. Al riguardo, rileva altresì che già nel <i>Technical Advice</i> dell'ESMA del 19 dicembre 2014, reso ai fini dell'adozione delle misure di esecuzione della MiFID II, l'Autorità europea ha precisato, in particolare, che <i>"the proposed advice clearly includes "criteria" (benefits should be reasonable and proportionate and of a limited scale) and, on the basis of these criteria, it identifies specific items and give certainty on the application of these criteria"</i>.</p> <p>Inoltre, come osservato dai partecipanti alla consultazione, le previsioni normative in</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>commento sono completate, in ottica applicativa, da talune indicazioni di maggior dettaglio rese dall'ESMA nell'ambito del documento di “<i>Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>” con riferimento alla disciplina della ricerca in materia di investimento. In particolare, l'Autorità europea, nel fornire agli operatori indicazioni circa l'approccio da seguire al fine di valutare se un determinato materiale informativo possa essere considerato “ricerca”, ovvero un altro beneficio non monetario, <i>minor</i> o <i>non-minor</i>, alla luce dei criteri stabiliti dall'art. 12 (3) della direttiva delegata, nonché dei considerando 28 e 29 della medesima direttiva, individua talune fattispecie concrete esemplificative di benefici non monetari di minore entità considerati ammissibili ai sensi delle disposizioni europee.</p> <p>Alla luce della proposta lettura dell'articolo in esame, si ritiene di confermare, allo stato, il non esercizio della facoltà rimessa agli Stati membri, dalla direttiva di secondo livello, di individuare ulteriori <i>minor non monetary benefits</i> considerati ammissibili. Rimane comunque impregiudicata la possibilità di prevedere, in fasi successive, nuove ipotesi di incentivi della specie, ulteriori rispetto alle fattispecie contemplate dalla fonte europea, che dovessero ritenersi, anche alla luce degli sviluppi della prassi applicativa, meritevoli di codificazione.</p> <p>Inoltre, come già rappresentato, ulteriori chiarimenti in argomento potranno eventualmente trovare riscontro, in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p> <p>Con riguardo alla richiesta di chiarimenti in relazione alle linee guida ASSOGESTIONI, si rammenta che la Consob si rende disponibile a rivalutare, in chiave MiFID II, i documenti pubblicati dalle Associazioni di categoria e dalla medesima validati nel quadro MiFID I.</p> <p>Da ultimo, si evidenzia che la lett. <i>b</i>) del comma 3 dell'articolo in esame è stata parzialmente rettificata al fine di assicurare un migliore allineamento al dettato normativo europeo.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Capo III Ricerca in materia di investimenti</p> <p style="text-align: center;">Art. 52-<i>quater</i> (Condizioni)</p> <p>1. La fornitura di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi agli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o altri servizi di investimento o accessori non è considerata un incentivo se viene pagata:</p> <p><i>a)</i> direttamente dagli intermediari mediante risorse proprie;</p> <p><i>b)</i> attraverso un apposito conto di pagamento per la ricerca controllato dagli intermediari, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>(...)</p> <p><i>b.4)</i> gli intermediari valutano regolarmente, sulla base di rigorosi criteri, la qualità della ricerca acquistata e come la stessa è in grado di contribuire all'assunzione di decisioni di investimento nell'interesse dei clienti. Gli intermediari formulano per</p>	<p style="text-align: center;">Osservazioni sul comma 1, lett. <i>b.4)</i></p> <p>AIAF, ritenendo opportuno introdurre un riferimento esplicito alla necessità di aggiornamento periodico della <i>policy</i> per la valutazione della ricerca, propone di riformulare la lett. <i>b.4)</i> come segue:</p> <p><i>“gli intermediari valutano regolarmente, sulla base di rigorosi criteri, la qualità della ricerca acquistata e come la stessa è in grado di contribuire all’assunzione di decisioni di investimento nell’interesse dei clienti. Gli intermediari formulano per iscritto, aggiornandola periodicamente, un’apposita politica in cui sono definiti tutti gli elementi necessari ai fini di tale valutazione, ivi inclusa l’entità del beneficio che la</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 52-<i>quater</i> (nuovo art. 55) (Condizioni)</p> <p>1. La fornitura di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi agli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o altri servizi di investimento o accessori non è considerata un incentivo se viene pagata:</p> <p>(...)</p> <p><i>b)</i> attraverso un apposito conto di pagamento per la ricerca controllato dagli intermediari, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>(...)</p> <p><i>b.4)</i> gli intermediari valutano regolarmente, sulla base di rigorosi criteri, la qualità della ricerca acquistata e come la stessa è in grado di contribuire all'assunzione di decisioni di investimento nell'interesse dei clienti. Gli intermediari formulano per iscritto</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>iscritto un'apposita politica in cui sono definiti tutti gli elementi necessari ai fini di tale valutazione, ivi inclusa l'entità del beneficio che la ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento può apportare ai portafogli dei clienti, tenuto conto, se del caso, delle strategie di investimento applicabili ai vari tipi di portafoglio e dell'approccio che verrà adottato per ripartire in modo equo i costi della ricerca tra i vari portafogli dei clienti. Tale politica è consegnata ai clienti.</p>	<p><i>ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento può apportare ai portafogli dei clienti, tenuto conto, se del caso, delle strategie di investimento applicabili ai vari tipi di portafoglio e dell'approccio che verrà adottato per ripartire in modo equo i costi della ricerca tra i vari portafogli dei clienti. Tale politica è consegnata ai clienti.</i></p> <p>Inoltre, l'Associazione suggerisce di basare la determinazione dell'entità del beneficio che la ricerca può apportare ai clienti su uno “<i>spread over benchmark</i>” misurato su orizzonti temporali coerenti con gli obiettivi di investimento dei vari portafogli o determinati in sede di mandato.</p> <p>ASSOGESTIONI, nel chiedere conferma che i criteri di valutazione della ricerca contenuti nella comunicazione Consob n. DIN/9003258 del 14 gennaio 2009 possono continuare ad essere utilizzati ai fini della verifica richiesta dall'art. 52-<i>quater</i>, comma 1, lett. <i>b.4</i>), propone di allineare l'ultimo periodo della lettera in esame a quanto previsto dall'art. 13, par. 8, della Direttiva delegata, secondo cui non sussiste un obbligo di consegnare ai clienti la politica sulla ricerca. In tal modo gli intermediari potrebbero rendere disponibile tale politica sul proprio sito internet, previa indicazione nel contratto della sua esistenza e reperibilità sul sito.</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo la lett. <i>b.4</i>), la seguente lettera:</p> <p><i>“b.5) gli enti terzi che forniscono ricerche agli intermediari devono essere enti riconosciuti ed accreditati con relative certificazioni di qualità”.</i></p> <p>Valutazioni</p> <p>Appare in primo luogo accoglibile, alla luce della formulazione della norma europea e delle motivazioni evidenziate nella risposta alla consultazione, il suggerimento di modificare l'ultimo periodo della lett. <i>b.4</i>) della disposizione in commento.</p>	<p>un'apposita politica in cui sono definiti tutti gli elementi necessari ai fini di tale valutazione, ivi inclusa l'entità del beneficio che la ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento può apportare ai portafogli dei clienti, tenuto conto, se del caso, delle strategie di investimento applicabili ai vari tipi di portafoglio e dell'approccio che verrà adottato per ripartire in modo equo i costi della ricerca tra i vari portafogli dei clienti. Tale politica è consegnata fornita ai clienti.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Viceversa, non si ritiene necessaria l'integrazione, peraltro assente nella corrispondente norma europea, riguardante la necessità di aggiornamento della <i>policy</i> per la valutazione della ricerca. Resta ad ogni modo rimessa all'autonomia (e conseguente responsabilità) degli intermediari l'individuazione degli accorgimenti - incluso l'aggiornamento, ove necessario, della politica di valutazione della ricerca - per consentire il perdurante rispetto degli obblighi prescritti dalla disciplina di riferimento.</p> <p>Parimenti, non accoglibile è la richiesta di introdurre la nuova lett. b.5) nei termini indicati, non ritenendosi necessaria né giustificata la previsione di obblighi aggiuntivi rispetto a quelli rivenienti dalla trasposizione della disciplina europea.</p> <p>Con specifico riguardo ai criteri di determinazione dell'entità del beneficio apportato dalla ricerca, la disciplina non impone l'adozione di metodi uniformi e standardizzati, restando gli intermediari liberi di adottare, nella propria autonomia organizzativa e decisionale, metodologie differenziate, purché funzionali al raggiungimento degli obiettivi sottesi alle prescrizioni normative.</p> <p>In tale ambito, assumono altresì rilevanza, ove pertinenti, le specifiche letture applicative finora rese in materia dall'Autorità di vigilanza europea nell'ambito del documento "<i>Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>". Peraltro, come già rappresentato in relazione ad altre aree della disciplina sugli intermediari, ulteriori chiarimenti in argomento potranno eventualmente trovare riscontro, in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p> <p>In relazione alle indicazioni contenute nella comunicazione Consob n. DIN/9003258 del 14 gennaio 2009, si ribadisce l'intenzione di assumere, anche con il confronto delle Associazioni di categoria, le iniziative necessarie a coordinare, nel nuovo quadro normativo riveniente dal recepimento della MiFID II, le letture interpretative rese dalla Consob nell'ambito di precedenti comunicazioni riguardanti profili incisi dalla nuova disciplina.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Osservazioni</p> <p>ASSOGESTIONI chiede di confermare che l’adeguamento dei contratti in essere alle nuove disposizioni può avvenire secondo le modalità indicate in via generale dal contratto per il caso di modificazioni dei termini del contratto stesso, e quindi anche attraverso modifiche unilaterali da parte dell’intermediario.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si conferma che resta rimessa all’autonomia decisionale degli intermediari l’individuazione delle modalità tese a consentire l’adeguamento, anche contrattuale, alla nuova disciplina.</p>	
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 52-<i>octies</i> (Esecuzione degli ordini)</p> <p>1. Gli intermediari che trattano gli ordini identificano separatamente gli oneri connessi a tale attività. Tali oneri riflettono esclusivamente il costo di esecuzione dell'operazione.</p> <p>2. La prestazione di ogni altro beneficio o servizio ad intermediari aventi sede nell'Unione europea è soggetta a un onere identificabile separatamente; tali benefici o servizi e i relativi oneri non sono influenzati o condizionati dai livelli di pagamento per i servizi di</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>ASSOSIM chiede di chiarire che il comma 1 si applica esclusivamente alla “trattazione” di ordini impartiti da intermediari aventi sede nell’Unione europea.</p> <p>ASSOGESTIONI chiede di confermare che l’articolo in esame non trova applicazione quando i negozianti forniscono ricerca a un gestore collettivo.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L’introduzione nella disposizione in commento di ulteriori elementi di dettaglio non appare in linea con l’architettura della corrispondente norma europea.</p> <p>Tuttavia, si ritiene di condividere la lettura suggerita da ASSOSIM in quanto appare in linea con la <i>ratio</i> della norma, volta ad assicurare il rispetto degli obblighi in materia di incentivi gravanti in capo agli intermediari che, nell’ambito di un rapporto con un cliente finale, richiedano la prestazione di servizi esecutivi a un altro intermediario, ricevendo dal medesimo anche altri benefici o servizi (<i>inducements</i>). L’articolo in</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>esecuzione.</p>	<p>esame dovrebbe, pertanto, trovare applicazione nell'ipotesi in cui la prestazione di servizi esecutivi sia richiesta da intermediari che rientrano nell'ambito applicativo della MiFID II, escludendo quindi il caso di ordini impartiti da imprese di paesi terzi (non aventi sede nell'UE).</p> <p>Per le medesime ragioni si ritiene che gli obblighi di cui alla disposizione in commento non debbano applicarsi quando la trattazione degli ordini venga richiesta nell'ambito dell'attività di gestione collettiva, in quanto esclusa dal perimetro della MiFID II.</p>	
<p style="text-align: center;">TITOLO VI RENDICONTI</p> <p style="text-align: center;">Art. 53 (Rendiconti ai clienti)</p> <p>1. L'intermediario fornisce ai clienti, su supporto durevole, rendiconti, anche periodici, sui servizi prestati, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari e della natura del servizio. Tali rendiconti comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per conto dei clienti.</p> <p>1-bis. Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o che hanno informato che effettueranno la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio rendiconti periodici contenenti una dichiarazione aggiornata</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di sostituire nel primo periodo le parole “<i>anche periodici</i>” con la parola “<i>trimestrali</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene di accogliere la modifica suggerita, non ravvisandosi elementi tali da rendere necessaria una deviazione dalle previsioni della disciplina europea.</p> <p>Osservazioni sul comma 1-bis</p> <p>ABI, AIPB e FEDERCASSE chiedono di riformulare il comma 1-bis in modo da rendere la previsione in esso contenuta aderente all'art. 54, par. 12, comma 3, del Regolamento delegato (UE) 2017/565 secondo cui la valutazione periodica di adeguatezza può indicare solo eventuali modifiche intervenute.</p> <p>Valutazioni</p>	<p style="text-align: center;">Art. 53 (nuovo art. 60) (Rendiconti ai clienti)</p> <p>1. L'intermediario fornisce ai clienti, su supporto durevole, rendiconti, anche periodici, sui servizi prestati, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari e della natura del servizio. Tali rendiconti comprendono, se del caso laddove applicabile, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per conto dei clienti.</p> <p>1-bis. Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o che hanno informato che effettueranno la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio rendiconti</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>che indichi i motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.</p>	<p>Il comma 1-<i>bis</i> della norma in commento viene integrato con il riferimento all'applicabilità dell'art. 54, par. 12, comma 3, del Regolamento delegato (UE) 2017/565, al fine di chiarire che, in caso di prestazione di <i>“un servizio che comporta valutazioni e relazioni periodiche sull'idoneità, le relazioni successive alla definizione iniziale del servizio possono interessare solo le modifiche intervenute nei servizi o strumenti in questione e/o nelle circostanze del cliente e non necessariamente devono ripetere tutti i dettagli della prima relazione”</i>. Viene altresì richiamato il par. 13 dello stesso art. 54 del citato Regolamento delegato, ai sensi del quale gli intermediari <i>“che forniscono una valutazione periodica dell'idoneità riesaminano almeno una volta all'anno, al fine di migliorare il servizio, l'idoneità delle raccomandazioni fornite. La frequenza di tale valutazione è incrementata sulla base del profilo di rischio del cliente e del tipo di strumenti finanziari raccomandati”</i>.</p> <p>Con riferimento al nuovo obbligo in capo agli intermediari che prestano il servizio di gestione di portagli di informare i clienti al dettaglio circa i <i>“motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche”</i> dei medesimi, si evidenzia che l'ESMA ha fornito chiarimenti applicativi nell'ambito del citato documento <i>“Question & Answer on MiFID II and MiFIR investor protection topics”</i> attraverso la pubblicazione di un'apposita Q&A (<i>“When providing portfolio management, how does investment firms' periodic reporting obligation under subparagraph 4 of Article 25(6) of MiFID II inter-relate with their ex-post reporting obligations under Article 60 of the MiFID II Delegated Regulation?”</i>). In particolare, in assenza di specifiche disposizioni attuative dell'art. 25, par. 6, comma 4, della MiFID II, viene precisato che l'informativa in discorso potrà essere resa nell'ambito della rendicontazione periodica di cui all'art. 60 del Regolamento delegato MiFID II, rappresentando altresì che <i>“it would be reasonable to expect that investment firms should follow the deadlines specified in paragraph 3 of the above-mentioned Article 60 of the MiFID II Delegated Regulation, whereas regarding the format, it should be left to firms to decide whether or not to use one single document. This periodic additional information should be updated when the report is issued and should be based on the assessment of the client's portfolio as a whole”</i>.</p>	<p>periodici contenenti una dichiarazione aggiornata che indichi i motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente. Essi applicano, altresì, l'articolo 54, paragrafi 12, comma 3, e 13 del Regolamento delegato (UE) 2017/565.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>1-ter. Gli articoli 59, 60, 62 e 63 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). L'articolo 59 del predetto regolamento si applica anche alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede.</p>	<p>Osservazioni sul comma 1-ter</p> <p>ASSORETI chiede, relativamente all'estensione dell'obbligo di avviso dell'eseguito - disciplinato dall'art. 59 del Regolamento delegato - anche agli intermediari che prestano il servizio di raccolta e trasmissione degli ordini ed il servizio di collocamento, di verificare che analoga estensione sia contemplata anche dagli altri Paesi europei, in modo da evitare che agli intermediari italiani siano imposti obblighi aggiuntivi rispetto agli intermediari di altri Paesi.</p> <p>ABI chiede di escludere per l'offerta fuori sede l'applicabilità dell'art. 59, par. 1), lett. a), del Regolamento delegato (UE) 2017/565.</p> <p>Inoltre, l'Associazione chiede conferma dell'applicabilità del medesimo art. 59 anche al servizio di negoziazione per conto proprio in ragione di quanto indicato dal considerando 103 del Regolamento di secondo livello.</p> <p>ASSOGESTIONI, relativamente all'art. 62 del Regolamento delegato, chiede:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) di confermare che nel caso di gestione di portafogli, l'obbligo di comunicazione addizionale sorge solo nel caso in cui il valore totale del portafoglio complessivo subisca un deprezzamento del 10%; b) un chiarimento relativo agli obblighi di comunicazione delle perdite rilevanti riferite al servizio di gestione di portafogli, circa la base di calcolo della perdita stessa; c) di chiarire che gli OICVM non rientrano tra gli strumenti finanziari "caratterizzati dall'effetto leva o in operazioni con passività potenziali". <p>Valutazioni</p> <p>In merito al primo profilo, si osserva che già nel Documento di consultazione si era</p>	<p>1-ter. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). applicano Gli gli articoli 59, 60, 62 e 63 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). L'articolo 59 del predetto regolamento si applica anche alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>chiarito che la versione inglese del Regolamento delegato di livello 2 fa riferimento al caso di imprese di investimento che “<i>have carried out an order</i>”, concetto diverso e più ampio di quello dell’”<i>execution</i>” dell’ordine in senso stretto. In considerazione di ciò, e in via di continuità con l’impostazione riveniente già in sede di recepimento della MiFID I, l’ambito della disciplina in commento viene confermato con riguardo anche alla prestazione dei servizi di collocamento e di raccolta ordini.</p> <p>Si conferma, inoltre, la rilevanza del <i>recital</i> 103 del Regolamento delegato 2017/565 che riproduce quanto già indicato, nel quadro MiFID I, dal considerando 69 della direttiva di secondo livello 2006/73/CE, secondo cui, in particolare “<i>la negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell’impresa di investimento dovrebbe essere considerata esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto dovrebbe essere soggetta agli obblighi di cui alla direttiva 2014/65/UE e al presente regolamento</i>”.</p> <p>Relativamente alla proposta di escludere, in caso di offerta fuori sede, l’applicabilità del par. 1), lett. <i>a</i>) dell’art. 59 del citato regolamento delegato, non si rinvencono motivi a sostegno di tale opzione. Valga, in proposito, evidenziare come l’impostazione oggi adottata non determina alcun mutamento rispetto al regime vigente a seguito del recepimento della MiFID I.</p> <p>Con riferimento, infine, all’applicabilità dell’art. 62 del Regolamento delegato, si rinvia alle valutazioni <i>sub</i> art. 37, rammentando in particolare che, oltre ai chiarimenti già resi in materia dall’ESMA nell’ambito del documento “<i>Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>”, ulteriori indirizzi interpretativi potranno eventualmente trovare riscontro, in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p>	
<p style="text-align: center;">TITOLO VII RAPPORTI CON CONTROPARTI QUALIFICATE</p> <p style="text-align: center;">Art. 58</p>		<p style="text-align: center;">Art. 58 (nuovo art. 61) (Rapporti con controparti qualificate)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>(Rapporti con controparti qualificate)</p> <p>(...)</p> <p>3. Alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, alle controparti qualificate si applicano gli articoli 24-<i>bis</i> del Testo Unico, 27, 40-<i>bis</i>, 49, comma 2, 53, nonché le disposizioni di cui al Titolo VIII-<i>bis</i> del Libro III e al Libro III-<i>bis</i> del presente regolamento.</p> <p>4. La classificazione come controparte qualificata non pregiudica la facoltà del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come un cliente professionale ovvero, in via espressa, come un cliente al dettaglio. Gli articoli 61 e 71 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>b</i>).</p>	<p>Osservazioni sul comma 3</p> <p>ABI chiede l'eliminazione del richiamo all'art. 40-<i>bis</i>, essendo la disciplina sulla consulenza in materia di investimenti non applicabile al rapporto tra controparti qualificate.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si è provveduto a correggere l'articolato, espungendo i riferimenti agli articoli 24-<i>bis</i> del Testo Unico e 40-<i>bis</i> del presente regolamento.</p>	<p>(...)</p> <p>3. Alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, alle controparti qualificate si applicano gli articoli 24-<i>bis</i> del Testo Unico, 27, 40-<i>bis</i>, 49, comma 2, 53, nonché le disposizioni di cui al Titolo VIII-<i>bis</i> del Libro III e al Libro III-<i>bis</i> del presente regolamento.</p> <p>4. La classificazione come controparte qualificata non pregiudica la facoltà del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come un cliente professionale ovvero, in via espressa, come un cliente al dettaglio. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>b</i>), applicano Gli gli articoli 61 e 71 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>b</i>).</p>
<p style="text-align: center;">TITOLO VIII-<i>BIS</i> GOVERNO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI</p>	<p>Osservazioni</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Capo I Disposizioni generali</p> <p style="text-align: center;">Art. 59-<i>bis</i> (Definizioni)</p> <p>1. Ai fini del presente Titolo si intendono per:</p> <p>a) “intermediari che realizzano strumenti finanziari” o “intermediari produttori”: gli intermediari che creano, sviluppano, emettono e/o concepiscono strumenti finanziari o che forniscono consulenza agli emittenti societari nell’espletamento di tali attività;</p> <p>b) “intermediari che distribuiscono strumenti finanziari” o “intermediari distributori”: gli intermediari che offrono o raccomandano strumenti finanziari ai clienti.</p>	<p>ABI chiede che tale Titolo sia integrato con gli Orientamenti ESMA in materia di <i>product governance</i> del 2 giugno 2017.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Come sottolineato in altre parti del documento, i chiarimenti interpretativi forniti dall’ESMA, incluse le indicazioni contenute nelle Linee guida in tema di <i>product governance</i>, costituiscono indirizzi di livello 3 che rappresentano un utile strumento di cui gli intermediari possono beneficiare per tradurre le regole in comportamenti operativi conformi al quadro di riferimento.</p> <p>Osservazioni</p> <p>ASSORETI, dalla definizione di “<i>intermediari distributori</i>” di cui all’art. 59-<i>bis</i>, comma 1, lett. <i>b</i>), deduce che gli obblighi in materia di <i>product governance</i> sono a carico degli intermediari con ruolo propositivo nell’adozione delle scelte di investimento, non applicandosi agli intermediari che prestano passivamente i servizi di ricezione, trasmissione ed esecuzione degli ordini.</p> <p>Nello stesso senso si pronuncia anche Intesa Sanpaolo S.p.A., secondo cui sono “<i>intermediari distributori</i>” coloro che prestano raccomandazioni personalizzate ai clienti in relazione a uno strumento finanziario o che abbiano sottoscritto con il relativo emittente/produttore un accordo di distribuzione o di collocamento.</p> <p>ASCOSIM osserva che la disciplina in tema di <i>product governance</i>, con particolare riferimento allo scambio di informazioni tra produttori e distributori, non potrà trovare applicazione nel caso di intermediario che presta un servizio di consulenza su base indipendente, data l’assenza di rapporti contrattuali tra l’intermediario produttore e l’impresa di investimento che svolge la consulenza su base indipendente.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Valutazioni</p> <p>Non si condivide la valutazione concernente la limitazione degli obblighi di <i>product governance</i> ai soli casi in cui gli intermediari assumano un ruolo propulsivo nell'adozione delle decisioni di investimento da parte della clientela.</p> <p>In coerenza con il disegno tracciato dal legislatore europeo, la disciplina in esame insiste sugli intermediari distributori a prescindere dal fatto che vi sia un comportamento proattivo da parte degli stessi. A sostegno di tale lettura, si evidenzia che l'ESMA, nell'ambito del <i>Final Report</i> riguardante le già menzionate “<i>Guidelines on MiFID II product governance requirements</i>”, ha fatto presente che “<i>Several respondents commented that in their opinion (passive) RTO and/or discretionary portfolio management do not qualify as distributing (“offering or recommending”) a product and therefore do not trigger the application of the product governance requirements and of the draft guidelines for distributors. For some other stakeholders portfolio managers were on the contrary clearly subject to product governance obligations. Some other stakeholders expressed contradictory opinions with respect to a distributor target market when products are to be distributed via advice, with a majority of them stressing that only in this case distributors can have a clear understanding of their client base and a critical view on the manufacturer’s target market while few others stated that the suitability assessment removes the need for having a more concrete/granular target market</i>”.</p> <p>In riscontro a tali obiezioni, l'ESMA fa notare che “<u><i>in accordance with Recital 15 and Article 10(1) of the MiFID II Delegated Directive, offering, recommending or selling an investment product also includes the investment services of portfolio management and reception and transmission of orders</i></u>”.</p> <p>Tale impostazione è, del resto, confermata anche dall'approccio seguito dal legislatore primario italiano (<i>cf.</i> art. 21, comma 2-<i>bis</i>, del TUF) che, nel dare attuazione alle previsioni della MiFID II, ha esteso gli obblighi di <i>product governance</i> ai “soggetti</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>abilitati alla prestazione dei servizi di investimento”, senza introdurre alcuna specifica esenzione in ragione della tipologia di servizi di investimento prestati ovvero della specifica modalità di svolgimento degli stessi.</p> <p>Peraltro, in ossequio al principio di proporzionalità, l’applicazione concreta della disciplina in esame si presta a una diversa graduazione degli impegni assunti dagli intermediari, a seconda della differente connotazione dell’attività fornita, tenuto anche conto della tipologia dei prodotti offerti (anche in termini di complessità), della natura dei servizi prestati e delle caratteristiche della clientela destinataria dei medesimi.</p> <p>In tal senso, l’ESMA, nelle sopra citate Linee guida del 2 giugno 2017, sottolinea che <i>“the guidelines acknowledge that the obligation of distributors to identify and assess the actual target market apply in a proportionate manner depending on the type of services provided. In particular, it is recognised that when providing execution services under appropriateness and execution-only regime, the extent to which these obligations apply is more limited compared to when providing services subject to suitability. The level of client information to be used for the purposes of identifying and assessing the target market is typically more extensive when firms provide services requiring a suitability test (for which the acquisition of a wider set of information is necessary)”</i>. A tal proposito, la guidance n. 44 rileva che <i>“it should be noted that, on one hand, the ex-ante assessment of the actual target market is influenced by the services provided, since it can be conducted more or less thoroughly depending on the level of client information available, which in turn depends on the type of services provided and the conduct of rules attached to their provision (in particular, investment advice and portfolio management allow for the acquisition of a wider set of information on clients compared to the other services). On the other hand, the target market assessment influences the decision on the type of services that are going to be provided in relation to the nature of the product and the circumstances and needs of the identified target clients, considering that the level of investor protection varies for different investment services, depending on the rules that apply at the point of sale. In particular, investment advice and portfolio management services allow for a higher degree of investor</i></p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Capo II Obblighi per gli intermediari produttori</p> <p style="text-align: center;">Art. 59-ter (Principi generali)</p> <p>1. In aggiunta a quanto previsto dall'articolo 21, comma 2-bis del Testo Unico, gli intermediari produttori:</p> <p>a) adottano, esercitano e controllano un processo di approvazione per ogni strumento finanziario, prima della sua commercializzazione o distribuzione alla clientela e per ogni modifica significativa a strumenti finanziari esistenti. Il processo di approvazione precisa per ciascun strumento finanziario il determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti e garantisce che tutti i rischi specificamente attinenti a tale mercato siano stati analizzati e che la prevista</p>	<p><i>protection, compared to other services provided under the appropriateness regime or under execution-only</i>".Parimenti, e per le medesime ragioni sopra illustrate, non si condivide la lettura proposta secondo cui le prescrizioni normative in tema di <i>product governance</i> non troverebbero applicazione nei confronti dei prestatori del servizio di consulenza su base indipendente.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-ter</p> <p>ASSOGESTIONI, relativamente alle cinque categorie previste dalle <i>Guidelines</i> ESMA sulla <i>product governance</i>, per l'identificazione del <i>target maker</i>, chiede di:</p> <p>a) confermare, per la categoria "conoscenza ed esperienza", che la documentazione d'offerta consegnata può essere un mezzo utile (e sufficiente nel caso di strumenti che richiedono una conoscenza base) per acquisire le informazioni necessarie a prendere una decisione di investimento consapevole;</p> <p>b) confermare, per la categoria "situazione finanziaria", che sia possibile una classificazione che avvenga tramite macro categorie ("nessuna perdita del capitale", "perdite del capitale limitate", "nessuna protezione del capitale", "possibili perdite ulteriori rispetto al capitale investito");</p> <p>c) di confermare, per la categoria "tolleranza al rischio", che per gli OICR l'indicatore sintetico di rischio dello strumento è sufficiente per l'identificazione di tale categoria, senza che sia necessario indicare il profilo di rischio della clientela;</p> <p>d) di confermare che le uniche indicazioni rilevanti sul <i>target market</i> negativo per i servizi distributivi che adottano un approccio di portafoglio sono quelle che si riferiscono alle categorie "tipologie dei clienti" e "conoscenza ed esperienza".</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene che le disposizioni in commento contengano, in conformità alle corrispondenti previsioni europee, un sufficiente grado di dettaglio.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>strategia di distribuzione sia coerente con il mercato di riferimento;</p> <p>b) adottano misure ragionevoli per garantire che gli strumenti finanziari siano distribuiti ai clienti all'interno del mercato di riferimento;</p> <p>c) mettono a disposizione degli intermediari distributori tutte le necessarie informazioni sullo strumento finanziario e sul suo processo di approvazione, compreso il suo mercato di riferimento.</p>	<p>Seppur l'articolato regolamentare non è integrato con la codificazione di orientamenti resi in seno alle istituzioni europee, gli stessi assumono una valenza interpretativa generale, in grado di contribuire ad orientare gli intermediari nella concreta declinazione degli obblighi prescritti dalla normativa.</p> <p>In tale contesto, esigenze interpretative ulteriori e di maggior dettaglio potranno eventualmente trovare riscontro in orientamenti interpretativi di livello 3, anche in ambito europeo.</p> <p>Osservazioni</p> <p>ASSOGESTIONI afferma che alle SGR che, in qualità di gestori di OICR, decidano di trasmettere su base volontaria ai propri distributori le informazioni sul <i>target market</i> non si applicano le regole gravanti sul produttore sottoposte a consultazione.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Gli operatori che prestano esclusivamente il servizio di gestione collettiva del risparmio non ricadono espressamente nel perimetro applicativo della MiFID II e quindi non sono soggetti agli obblighi di <i>product governance</i> gravanti in capo agli intermediari produttori.</p> <p>Al riguardo, si rammenta che, nell'impostazione adottata dal legislatore europeo, qualora il produttore sia un soggetto non rientrante nello <i>scope</i> della disciplina in esame e non siano altrimenti reperibili informazioni pubbliche rilevanti riguardo ai prodotti, gli intermediari distributori sono tenuti ad adottare misure ragionevoli volte a ricevere ugualmente dal <i>manufacturer</i> le informazioni necessarie per il corretto <i>assessment</i> del <i>target market</i>. Inoltre, come ulteriormente chiarito nell'ambito delle citate "Guidelines on MiFID II product governance requirements" dell'ESMA, "where the distributor is not in a position to obtain in any way sufficient information on products manufactured by entities not subject to the MiFID II product governance requirements, the firm would</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 59-ter.1 (Mercato di riferimento potenziale)</p> <p>(...)</p> <p>4. Gli intermediari che realizzano strumenti finanziari distribuiti mediante altri intermediari stabiliscono le esigenze e le caratteristiche dei clienti rispetto a cui lo strumento è compatibile, sulla base della loro conoscenza teorica e dell'esperienza</p>	<p><i>be unable to meet its obligations under MiFID II and, consequently, should refrain from including them in its product assortment”.</i></p> <p>Con specifico riguardo al profilo della trasmissione “su base volontaria” delle informazioni sul <i>target market</i> da parte del gestore collettivo al distributore, rileva inoltre quanto evidenziato dall’ESMA, nell’ambito delle predette linee guida. L’Autorità europea ha infatti precisato che “<i>when the target market has been identified by the manufacturer (on a voluntary basis / on the basis of commercial agreements with distributors) in line with these guidelines, the distributor, after reviewing it with a critical look, could rely on this target market identification</i>”. Pertanto, la definizione di un <i>target market</i>, seppure su base volontaria, in conformità alle disposizioni della MiFID II e alle indicazioni dell’ESMA potrà essere utile ai fini del rispetto degli obblighi gravanti in capo al distributore.</p> <p>Osservazioni sull’art. 59-ter.1, comma 4</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di sostituire la parola “<i>teorica</i>” con le parole “<i>teorica-pratica</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La norma in commento riproduce la corrispondente disposizione contenuta nella direttiva delegata; non si ritiene pertanto necessario discostarsi dal dettato della normativa europea.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>pregressa rispetto allo strumento finanziario o a strumenti analoghi, ai mercati finanziari, nonché alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi dei clienti finali potenziali.</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 59-ter.3 (Ruolo degli organi sociali, delle funzioni di controllo e del personale)</p> <p>(...)</p> <p>2. La funzione di conformità alle norme monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo degli strumenti finanziari, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti nel presente Capo.</p> <p>3. Le relazioni della funzione di conformità comprendono sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari realizzati dall'intermediario e sulla strategia di distribuzione.</p> <p>4. Gli intermediari mettono a</p>	<p style="text-align: center;">Osservazioni sull'art. 59-ter.3, comma 4</p> <p>ABI chiede di chiarire che l'obbligo di cui al comma 4 di mettere a disposizione della Consob, su sua richiesta, le relazioni della funzione di conformità, può essere adempiuto in sede di redazione della relazione annuale della funzione di conformità alle</p>	<p style="text-align: center;">Art. 59-ter.3 (nuovo art. 66) (Ruolo degli organi sociali, delle funzioni aziendali di controllo e del personale)</p> <p>(...)</p> <p>2. La funzione di controllo di conformità alle norme monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo degli strumenti finanziari, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti nel presente Capo.</p> <p>3. Le relazioni della funzione di controllo di conformità comprendono sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari realizzati dall'intermediario e sulla strategia di distribuzione.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>disposizione della Consob, su richiesta di quest'ultima, le relazioni di cui al comma 3.</p> <p>5. Gli intermediari assicurano che il personale coinvolto nella realizzazione degli strumenti finanziari sia in possesso delle necessarie competenze per comprenderne le caratteristiche e i connessi rischi.</p> <p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 59-ter.5 (Scambio informativo con gli intermediari distributori)</p> <p>(...)</p> <p>2. Le informazioni di cui al comma 1 sono sufficientemente adeguate da</p>	<p>norme di cui alla Delibera Consob n. 17297.</p> <p>Analoga richiesta viene effettuata con riferimento all'art. 59-quater. 2, comma 4.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Pur ritenendo nella sostanza condivisibile la richiesta formulata, si ritiene che la disciplina in oggetto potrà essere più opportunamente definita in sede di revisione delle disposizioni concernenti gli obblighi di comunicazione da parte dei soggetti vigilati di cui alla delibera Consob n. 17297/2010.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-ter.3, comma 5</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo le parole “<i>intermediari assicurano</i>”, le parole “<i>assumendone la diretta responsabilità</i>” e, dopo la parola “<i>competenze</i>”, la parola “<i>professionali</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Le formule lessicali proposte, peraltro non presenti nelle corrispondenti disposizioni europee, appaiono superflue, in quanto non introducono miglioramenti sostanziali nella portata della disposizione.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-ter.5, comma 2</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo le parole “<i>intermediari distributori</i>”, le parole “<i>e agli operatori da questi direttamente collegati</i>”.</p>	<p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>consentire agli intermediari distributori di comprendere e consigliare o vendere correttamente lo strumento finanziario.</p> <p style="text-align: center;">Art. 59-ter.6 (Rapporti di collaborazione nella realizzazione degli strumenti finanziari)</p> <p>1. Gli intermediari che, ai fini della creazione, sviluppo, emissione e/o concezione di uno strumento finanziario, collaborano con altri soggetti, anche non autorizzati e vigilati ai sensi della direttiva 2014/65/UE, ovvero con imprese di paesi terzi, definiscono le responsabilità reciproche mediante accordo scritto.</p> <p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo III Obblighi per gli intermediari</p>	<p>Valutazioni</p> <p>La norma in commento riproduce la corrispondente disposizione contenuta nella direttiva delegata; non si ritiene pertanto opportuno discostarsi dal dettato della normativa europea.</p> <p>E' peraltro pacifico che le attività che i soggetti svolgono sotto la direzione, le indicazioni e i limiti imposti dall'intermediario ricadono sotto la vigilanza, i controlli e la responsabilità dello stesso.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-ter.6</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo le parole “<i>accordo scritto</i>”, le parole “<i>in cui siano evidenziati anche i costi e le relative obbligazioni</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene che la richiesta formulata non possa transitare attraverso un'ulteriore specificazione della previsione in commento, che riproduce il dettato della direttiva. Nel quadro dei principi individuati dalla normativa di riferimento, le parti potranno, nella loro autonomia, specificare il contenuto e gli elementi di dettaglio dell'accordo.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">distributori</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 59-quater</i> (Principi generali)</p> <p>(...)</p> <p>2. Gli intermediari distributori adempiono agli obblighi previsti dal presente Capo anche quando offrono o raccomandano strumenti finanziari realizzati da soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE. A tal fine, gli intermediari distributori adottano misure e procedure efficaci al fine di acquisire informazioni sufficienti sugli strumenti finanziari, in conformità a quanto disposto dall'articolo 59-quater.3.</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 59-quater.1</i> (Mercato di riferimento effettivo)</p> <p>1. Gli intermediari distributori adottano adeguate misure e procedure per assicurare che gli strumenti e i servizi che intendono offrire o raccomandare siano compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi di un determinato mercato di riferimento e</p>	<p>Osservazioni sull'art. 59-quater, comma 2</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs nell'ultimo periodo chiede di aggiungere, dopo le parole "<i>procedure efficaci</i>", le parole "<i>avvalendosi anche della collaborazione diretta della rete di collocamento</i>".</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene sussistano i presupposti per discostarsi dal dettato della fonte europea.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-quater.1</p> <p>AIPB propone di prevedere che, a soli fini di diversificazione e di copertura, sia possibile uno scostamento tra il mercato di riferimento identificato per lo strumento e l'idoneità dello stesso per il cliente, in modo da permettere di raccomandare prodotti non ricompresi nel mercato di riferimento ma che, sulla base della valutazione di adeguatezza, siano comunque adeguati per il portafoglio.</p> <p>AIPB chiede di integrare l'art. 59-quater.1 come segue:</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con tale mercato.</p> <p>(...)</p>	<p>“<i>Gli intermediari distributori adottano adeguate misure e procedure per assicurare che gli strumenti, e in ragione dei servizi che intendono offrire o raccomandare, siano compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi di un determinato mercato di riferimento e che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con tale mercato</i>”.</p> <p>Nello stesso senso lo Studio Legale PwC – Tax and Legal Services chiede che agli intermediari distributori sia permesso nei servizi di consulenza avanzata e di gestione di portafogli:</p> <ul style="list-style-type: none"> - di identificare il <i>target market</i> effettivo dei prodotti distribuiti a livello di portafoglio/linea di gestione, senza prendere in considerazione i <i>target market</i> attribuiti dal produttore a ciascun strumento finanziario; - di non trasmettere all’intermediario produttore le informazioni sulle vendite effettuate al di fuori del <i>target market</i> potenziale. <p>Valutazioni</p> <p>Le proposte di integrazione suggerite, attenendo a profili operativi della disciplina, non possono trovare riscontro in sede regolamentare.</p> <p>Sul punto, si rileva peraltro che le previsioni in commento sono completate, in ottica interpretativa e applicativa, dalle linee di indirizzo rese dall’ESMA nell’ambito delle menzionate Linee guida del 2 giugno 2017, alla luce delle quali gli operatori potranno orientare la concreta operatività, adottando proprie distinte declinazioni. Si vedano, nello specifico, le indicazioni contenute negli orientamenti da 52 a 55 del documento ESMA, ove viene fatto presente, in particolare, che “<i>in certain cases, permissible deviations between the target market identification and the individual eligibility of the client may occur if the recommendation or sale of the product fulfils the suitability requirements conducted with a portfolio view as well as all other applicable legal requirements (including those relating to disclosure, identification and management of</i></p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 59-<i>quater</i>.2 (Ruolo degli organi sociali, delle funzioni aziendali di controllo e del personale)</p> <p>(...)</p> <p>2. La funzione di conformità alle norme monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure adottate dall'intermediario per il governo degli strumenti finanziari, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti dal presente Capo.</p>	<p><i>conflicts of interest, remuneration and inducements</i>)". Inoltre, con particolare riferimento alle "deviazioni" rispetto al <i>target market</i> negativo viene ulteriormente specificato che "<i>even if for diversification purposes, sales into the negative target market should be a rare occurrence</i>" e che tali vendite "<i>should always be reported to the manufacturer and disclosed to the client, even if those sales are for diversification or hedging purposes</i>". Ciò, alla luce del principio più generale richiamato dalla stessa ESMA secondo cui "<i>as the negative target market is an explicit indication of those clients for whose needs, characteristics and objectives the product is not compatible and to whom the product should not be distributed, the sale to investors within this group should be a rare occurrence, the justification for the deviation should be accordingly significant and is generally expected to be more substantiated than a justification for a sale outside the positive target market</i>".</p>	<p style="text-align: center;">Art. 59-<i>quater</i>.2 (nuovo art. 73) (Ruolo degli organi sociali, delle funzioni aziendali di controllo e del personale)</p> <p>(...)</p> <p>2. La funzione di controllo di conformità alle norme monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure adottate dall'intermediario per il governo degli strumenti finanziari, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti dal presente Capo.</p> <p>3. Le relazioni della funzione di</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>3. Le relazioni della funzione di conformità comprendono sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari offerti o raccomandati e sui servizi forniti dall'intermediario e sulla strategia di distribuzione.</p> <p>(...)</p> <p>5. Gli intermediari assicurano che il personale sia in possesso delle competenze necessarie per comprendere le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari che intendono offrire o raccomandare e i servizi forniti nonché le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento.</p> <p style="text-align: center;">Art. 59-<i>quater</i>.3 (Scambio informativo con gli intermediari produttori e con i soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE)</p> <p>(...)</p> <p>2. Gli intermediari distributori adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere</p>	<p>Osservazioni sull'art. 59-<i>quater</i>.2, comma 5</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di sostituire le parole “<i>personale sia</i>” con le parole “<i>personale e i propri collaboratori siano</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene sussistano i presupposti per discostarsi dal dettato della fonte europea.</p> <p>Per quanto concerne la nozione di “personale”, si rinvia alla definizione contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. <i>i-ter</i>) del TUF.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-<i>quater</i>.3, comma 2</p> <p>ASSOGESTIONI chiede di integrare il comma 2 prevedendo che anche le</p>	<p>controllo di conformità comprendono sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari offerti o raccomandati e sui servizi forniti dall'intermediario e sulla strategia di distribuzione.</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>informazioni adeguate e attendibili anche dai soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE al fine di garantire che gli strumenti siano distribuiti conformemente alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento. Quando tali informazioni non sono disponibili pubblicamente, il distributore adotta tutte le misure ragionevoli per ottenerle dal soggetto che realizza lo strumento o da un suo agente. Ai fini del presente comma, per informazioni disponibili pubblicamente si intendono informazioni chiare, affidabili e diffuse in adempimento di obblighi normativi, tra cui quelli previsti dalla direttiva 2003/71/CE o dalla direttiva 2004/109/CE.</p> <p>(...)</p> <p>5. Gli intermediari distributori forniscono informazioni sulle vendite degli strumenti finanziari e, se del caso, informazioni sul riesame di cui</p>	<p>informazioni pubblicate ai sensi della Direttiva 2009/65/CE (UCITS) e del Regolamento (UE) 1286/2014 (PRIIPs) soddisfano i requisiti previsti dalla disciplina in esame.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La disposizione in commento costituisce diretta trasposizione della corrispondente previsione europea.</p> <p>Al riguardo, si rileva che la norma in esame risulta formulata in modo da rendere esplicito che le normative ivi indicate costituiscono un elenco esemplificativo e non tassativo di ipotesi in grado di soddisfare i requisiti previsti dalla disciplina.</p> <p>In considerazione di ciò, si ritiene non necessario intervenire sulla previsione in commento con ulteriori specificazioni.</p> <p>Sul punto, si evidenzia inoltre che taluni chiarimenti interpretativi sono già stati forniti dall'ESMA attraverso le citate Linee guida del 2 giugno 2017, nel cui ambito è stato in particolare precisato che <i>“where all relevant information is not publicly available (for example, through the PRIIPs KID or a prospectus), the reasonable steps should include entering into an agreement with the manufacturer or its agent in order to obtain all relevant information enabling the distributor to carry out its target market assessment. Publicly available information may only be accepted if it is clear, reliable and produced to meet regulatory requirements. For example, information disclosed in compliance with requirements in the Prospectus Directive, the Transparency Directive, the UCITS Directive, the AIFMD Directive or third-country equivalent requirements are acceptable.”</i>.</p> <p>Osservazioni sull'art. 59-quater.3, comma 5</p> <p>AIPB chiede che sia previsto che il flusso informativo obbligatorio dal distributore al produttore non includa informazioni commerciali sensibili del distributore ma dati</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>all'articolo 59-<i>quater</i>.4 agli intermediari produttori per supportare l'attività di riesame svolta da questi ultimi ai sensi dell'articolo 59-<i>ter</i>.4.</p> <p style="text-align: center;">(...)</p>	<p>aggregati e anonimizzati sulle vendite del prodotto, le eventuali vendite fuori <i>target</i> e i reclami ricevuti.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene che la richiesta di integrazione formulata possa transitare attraverso un'ulteriore specificazione della previsione regolamentare, che riproduce il dettato della fonte europea.</p> <p>Peraltro, ai fini di una migliore comprensione della portata della disposizione in commento, si rammenta che il considerando 20 della direttiva delegata precisa che <i>“per il funzionamento efficiente degli obblighi di governance dei prodotti, i distributori dovrebbero informare periodicamente i produttori in merito alla loro esperienza con i prodotti. Anche se i distributori non dovrebbero essere tenuti a segnalare ogni vendita ai produttori, essi dovrebbero fornire i dati necessari affinché il produttore possa esaminare il prodotto e controllare che permanga coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento definiti dal produttore. Le informazioni pertinenti potrebbero includere dati sulla quantità di vendite al di fuori del mercato di riferimento del produttore, informazioni sintetiche sui tipi di clienti, una sintesi dei reclami pervenuti o la presentazione di quesiti suggeriti dal produttore a un campione di clienti per ottenere feedback”</i>.</p> <p>Sul punto, vengono, inoltre, in rilievo le letture interpretative rese dall'ESMA nelle <i>Guidelines on product governance</i>, ove sono fornite indicazioni di maggior dettaglio in merito alla connotazione degli obblighi di reportistica che gli intermediari distributori devono assolvere nei confronti dei produttori e in cui viene, tra l'altro, precisato che <i>“reporting requirements are subject to the proportionality principle, may be done in aggregated form and does not generally need to be done on an instrument-by-instrument basis (e.g. for products with a “bulk” target market)”</i>.</p>	<p>Art. 59.<i>quater</i>.5 (nuovo art. 76) (Catena di intermediazione)</p> <p style="text-align: right;">(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">Art. 59.<i>quater</i>.5 (Catena di intermediazione)</p> <p>1. Quando più intermediari distributori collaborano nella distribuzione di uno strumento finanziario o di un servizio, l'intermediario che ha il rapporto diretto con il cliente finale è responsabile del corretto adempimento degli obblighi previsti dal presente Capo.</p> <p>2. Gli intermediari coinvolti nella catena di intermediazione devono comunque:</p> <p>a) assicurare che le informazioni significative relative allo strumento finanziario vengano trasferite dal soggetto che lo realizza, anche qualora non rientri nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE, all'intermediario distributore finale;</p> <p>b) qualora l'intermediario produttore richieda informazioni sulle vendite dello strumento al fine di adempiere agli obblighi previsti dal presente Titolo, consentire a quest'ultimo di acquisire quanto richiesto;</p> <p>c) adempiere, se del caso, agli obblighi</p>	<p>Osservazioni sull'art. 59.<i>quater</i>.5</p> <p>ASSOGESTIONI chiede se sia corretta la ricostruzione concernente il servizio di gestione individuale commercializzato da altro intermediario secondo cui, essendo il distributore finale il soggetto che ha il potere di rendere accessibili ai diversi segmenti della propria clientela le linee di gestione individuate dalla SGR, è anche il soggetto a cui è attribuita la responsabilità finale ai sensi dell'art. 59.<i>quater</i>.5.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Nell'impostazione tracciata dal legislatore europeo, l'intermediario con cui il cliente ha una diretta relazione contrattuale è responsabile dell'assolvimento degli obblighi prescritti dalla disciplina, anche ove per l'esecuzione delle attività si avvalga, secondo uno schema riconducibile allo schema dell'"esternalizzazione di funzioni o attività", di altra impresa.</p> <p>Il che, peraltro, non va letto nel senso che gli intermediari che si pongono all'interno di una catena di intermediazione operano al di fuori di qualsivoglia regola, dovendo infatti rispettare gli specifici obblighi di cui comma 2 della disposizione in commento.</p>	<p>2. Gli intermediari coinvolti nella catena di intermediazione devono comunque:</p> <p>(...)</p> <p>c) adempiere, se del caso laddove applicabile, agli obblighi in qualità di intermediario produttore previsti dal Capo II del presente Titolo, tenuto conto del servizio prestato.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>in qualità di intermediario produttore previsti dal Capo II del presente Titolo, tenuto conto del servizio prestato.</p> <p style="text-align: center;">(...)</p>		
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">LIBRO III-BIS PROCEDURE, ANCHE DI CONTROLLO INTERNO, PER LA CORRETTA E TRASPARENTE PRESTAZIONE DEI SERVIZI, CONTROLLO DI CONFORMITA' ALLE NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI, OPERAZIONI PERSONALI, GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE, CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;">Art. 63-<i>bis</i> (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) «intermediari»: le SIM; le imprese di paesi terzi diverse dalle banche; la</p>	<p>Si evidenzia che la disposizione in esame è stata emendata coerentemente con le</p>	<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>bis</i> (nuovo art. 87) (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per: a) «intermediari»: le SIM; le imprese di paesi terzi diverse dalle banche; la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001; gli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche italiane, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche di paesi terzi limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; gli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all’articolo 201, comma 7, del Testo Unico.</p>	<p>modifiche apportate all’art. 26 (nuovo art. 35), al fine di meglio specificare che l’applicabilità del Regolamento Intermediari a soggetti ulteriori rispetto a quelli espressamente rientranti nello <i>scope</i> della MiFID II e della relativa normativa delegata (<i>id est</i>, agenti di cambio, intermediari iscritti nell’albo previsto dall’art. 106 del TUB e Poste Italiane, Divisione Banco Posta) è circoscritta allo svolgimento da parte di questi ultimi dei servizi/attività di investimento per i quali possono essere autorizzati.</p>	<p>sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001; gli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche italiane, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche di paesi terzi limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; gli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all’articolo 201, comma 7, del Testo Unico. Per «intermediari» si intendono, altresì, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del TUB, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, limitatamente alla prestazione di servizi e attività di investimento a cui sono autorizzati.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE II PROCEDURE INTERNE, FUNZIONE DI CONTROLLO</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>DELLA CONFORMITA' ALLE NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI, OPERAZIONI PERSONALI</p> <p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 63-<i>quater</i> (Controllo di conformità)</p> <p>1. L'articolo 22, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) 2017/565 si applica agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</p>	<p>Si fa presente che la disposizione in commento è stata modificata al fine di meglio esplicitare che l'ambito applicativo della stessa concerne le modalità di esercizio della funzione di <i>compliance</i>, in linea con la potestà regolamentare riconosciuta alla Consob dall'art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), n. 3, del TUF.</p> <p>Inoltre, a fini di maggior chiarezza, si è ritenuto opportuno rivisitare la formulazione della previsione che richiama l'applicabilità delle specifiche disposizioni del regolamento delegato, al fine di affermare espressamente l'obbligo per tutti gli intermediari rientranti nello <i>scope</i> della normativa nazionale di applicare la citata normativa europea. Analoga modifica ha interessato gli artt. 63-<i>quinquies</i>, 63-<i>sexies</i>, 63-<i>septies</i> e 63-<i>novies</i>.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>quater</i> (nuovo art. 89) (Controllo di conformità)</p> <p>1. Nelle modalità di esercizio della funzione di controllo di conformità gli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i> applicano l'articolo 22, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) 2017/565 si applica agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</p>
<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>sexies</i> (Operazioni personali)</p> <p>1. Gli articoli 28 e 29 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</p>	<p>Osservazioni</p> <p>ASSORETI, alla luce dei rinvii effettuati dall'articolo in esame agli artt. 28 e 29 del Regolamento delegato, ritiene che andrebbe specificato, con riguardo ai soci, che sono "soggetti rilevanti" i "<i>soci che in funzione dell'entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi</i>".</p> <p>Con riferimento agli esponenti aziendali, l'Associazione chiede di precisare se la</p>	<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>sexies</i> (nuovo art. 91) (Operazioni personali)</p> <p>1. Gli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>) applicano Gli articoli 28 e 29 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>disciplina sulle operazioni personali non si applichi più ai componenti degli organi con funzione di controllo.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La disciplina sul governo societario (e la connessa individuazione, nel contesto nazionale, degli organi aziendali cui compete la responsabilità dell'organizzazione degli intermediari, dei processi decisionali e operativi), attualmente contenuta nel Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 (Regolamento Congiunto), a seguito del nuovo riparto di competenze regolamentari previsto dal d.lgs. n. 129/2017, è rimessa alla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob. Sull'argomento si rinvia a quanto previsto dagli artt. 1, comma 1-<i>bis</i>, e 2, comma 1-<i>bis</i>, del testo regolamentare sottoposto a consultazione il 6 luglio 2017.</p>	
<p style="text-align: center;">PARTE III CONFLITTI DI INTERESSE</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 63-<i>octies</i> (Sistemi di remunerazione e di incentivazione)</p> <p>1. Nello svolgimento dei servizi di investimento, gli intermediari evitano di remunerare o valutare le prestazioni del proprio personale secondo modalità incompatibili con il dovere di agire nel migliore interesse dei clienti.</p>		<p style="text-align: center;">PARTE III CONFLITTI DI INTERESSE</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 63-<i>octies</i> (nuovo art. 93) (Sistemi di remunerazione e di incentivazione e valutazione del personale)</p> <p>1. Nello svolgimento dei servizi di investimento, gli intermediari evitano di remunerare e di incentivare o valutare le prestazioni del proprio personale secondo modalità incompatibili con il dovere di agire nel</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>2. Ai fini del comma 1, gli intermediari non adottano disposizioni in materia di remunerazione, target di vendita o d'altro tipo che potrebbero incentivare il personale a raccomandare ai clienti al dettaglio un particolare strumento finanziario, se può essere offerto uno strumento differente, più adatto alle esigenze del cliente.</p> <p>3. Nell'adempimento degli obblighi di cui al presente articolo, gli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a) applicano l'articolo 27 del regolamento (UE) 2017/565.</p> <p>4. Il presente articolo si applica anche alle società di gestione del risparmio, nonché alle società di gestione UE, ai GEFIA UE, alle imprese di investimento e alle banche UE con succursale in Italia, autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento.</p>	<p>In via preliminare, si evidenzia che, a fini di maggior chiarezza, l'art. 63-<i>octies</i> è stato modificato con l'introduzione di un nuovo comma 4 specificamente dedicato al dovere degli intermediari di evitare di valutare le prestazioni del personale secondo modalità incompatibili con il miglior interesse del cliente; pertanto, la relativa previsione, già contenuta nel comma 1, è stata eliminata.</p> <p>Inoltre, al fine di non creare sovrapposizioni con la disciplina sulle politiche di remunerazione e incentivazione riguardanti, in particolare, profili di carattere organizzativo e gestionale rientranti più direttamente nella competenza della Banca d'Italia, è stato eliminato, dal comma 3, il richiamo al par. 3 dell'art. 27 del regolamento delegato (UE) 2017/565, ferma restando la natura direttamente applicabile della predetta disposizione.</p> <p>Si rappresenta, infine, che la modifica apportata all'ultimo comma della disposizione in commento è volta a rendere maggiormente esplicito che l'applicabilità della disciplina <i>de qua</i> nei confronti delle società di gestione UE, GEFIA UE, imprese di investimento e banche UE con succursale in Italia è circoscritta alla prestazione dei servizi di investimento. Sul punto si evidenzia altresì che il riferimento alle società di gestione del risparmio contenuto in tale comma è stato eliminato in quanto l'applicabilità di tutto l'art. 63-<i>octies</i> (nuovo art. 93) a tale categoria di soggetti è espressamente prevista dal successivo art. 77-<i>bis</i>, comma 3 (nuovo art. 110, comma 3).</p> <p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Feder.Pr.O.M.M. – UILTuCs chiede di aggiungere, dopo la parola “<i>personale</i>”, le parole “<i>e dei collaboratori diretti in struttura</i>”.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene sussistano i presupposti per discostarsi dal dettato della fonte europea,</p>	<p>migliore interesse dei clienti.</p> <p>2. Ai fini del comma 1, gli intermediari non adottano disposizioni in materia di remunerazione, target di vendita o d'altro tipo che potrebbero incentivare il personale a raccomandare ai clienti al dettaglio un particolare strumento finanziario, se può essere offerto uno strumento differente, più adatto alle esigenze del cliente.</p> <p>3. Nell'adempimento degli obblighi di cui al presente articolo, gli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a) applicano l'articolo 27, paragrafi 1, 2 e 4, del regolamento (UE) 2017/565.</p> <p>4. Gli intermediari evitano di valutare le prestazioni del proprio personale secondo modalità incompatibili con il dovere di agire nel migliore interesse dei clienti.</p> <p>45. Il presente articolo si applica anche alle società di gestione del risparmio, nonché alle società di gestione UE, ai GEFIA UE, alle imprese di investimento e alle banche</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>ove non viene riprodotta analoga previsione.</p> <p>Come già osservato in precedenza, per la nozione di “personale”, si rimanda alla definizione contenuta nell’art. 1, comma 1, lett. <i>i-ter</i>) del TUF.</p>	<p>UE con succursale in Italia, autorizzati limitatamente alla prestazione dei servizi di investimento.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE IV CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">Art. 63-<i>novies</i> (Conservazione delle registrazioni)</p> <p>(...)</p> <p>2. Le registrazioni conservate a norma della presente Parte sono fornite ai clienti interessati su richiesta e sono conservate per un periodo di cinque anni.</p>	<p>Si segnala che si è proceduto ad integrare il comma 2 con il riferimento alla possibilità per la Consob di richiedere la conservazione delle registrazioni per un periodo superiore a cinque anni, e fino a sette anni, al fine di assicurare pieno allineamento con la corrispondente disposizione europea (<i>cfr.</i> art. 16, par. 7, ultimo comma della MiFID II).</p> <p>Ai fini di una migliore comprensione della portata applicativa della disposizione in esame, si rinvia a quanto specificamente osservato dall’ESMA nell’ambito del documento di Q&A pubblicato il 2 giugno 2017 (<i>cfr.</i>, in particolare, Q&A “<i>Under Article 16(7) of MiFID II, competent authorities may request that a firm keeps the records for up to a period of seven years, rather than five years. In such cases, what are the expectations by competent authorities on the retention of records?</i>”). In particolare, viene chiarito che tale facoltà potrà essere esercitata dalle Autorità nazionali secondo una logica di valutazione caso per caso, dal momento che, “<i>for example, extensions may occur when a competent authority undertakes complicated regulatory investigations in the course of exercising its supervisory powers. This can also occur, for instance, when the competent authority is conducting an investigation on an issue dating several years prior to the start of the inquiry. If a competent authority has not made a request to a</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>novies</i> (nuovo art. 94) (Conservazione delle registrazioni)</p> <p>(...)</p> <p>2. Le registrazioni conservate a norma della presente Parte sono fornite ai clienti interessati su richiesta e sono conservate per un periodo di cinque anni o, se richiesto dalla Consob, per un periodo fino a sette anni.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>3. Gli articoli 72, 73, 74, 75 e 76 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a).</p> <p>4. Le disposizioni della presente Parte si applicano anche alle succursali in Italia di imprese di investimento UE e banche UE.</p>	<p><i>firm to put aside recordings within five years from the beginning of the retention period, the firm does not have to keep those recordings for longer than five years from when the record was created. However, if within five years from when the record was created, a competent authority asks firms to retain the recordings, recordings should stop being deleted and should be retained until the competent authority needs them or the competent authority indicates that the recordings are no longer of interest”.</i></p> <p>Osservazioni sul comma 3</p> <p>ABI chiede che venga chiarita l'applicabilità o meno dell'art. 74 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 anche all'attività di quotazione di prezzi da parte del <i>market maker</i>.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Per quanto riguarda la richiesta di chiarimenti circa il perimetro applicativo degli obblighi di registrazione di cui all'art. 74 del Regolamento delegato di MiFID II, si ritiene che la richiamata norma trovi applicazione, indipendentemente dal servizio di investimento prestato, ivi inclusa quindi la negoziazione in conto proprio sottesa all'attività di <i>market making</i>, con i dovuti adattamenti in ragione della specifica natura dell'operatività svolta.</p> <p>Più in generale, in materia di <i>record-keeping</i>, si osserva, da una lettura sistematica delle norme di MiFID II e del relativo Regolamento delegato, che l'obbligo di conservazione delle registrazioni per un periodo di cinque anni (o, se richiesto dalla competente Autorità nazionale, fino a sette anni) – trasposto nel comma 2 della disposizione in commento – risulta applicabile in via generale.</p> <p>Nel caso delle registrazioni di cui all'art. 73 del Regolamento (UE) 2017/565, che riguardano “<i>i rispettivi diritti ed obblighi dell'impresa di investimento e del cliente nel quadro di un accordo sulla prestazione di servizi</i>”, è specificato che esse siano tenute “<i>quanto meno per la durata della relazione con il cliente</i>”. Avuto riguardo a quanto</p>	<p>3. Gli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a) applicano Gli articoli 72, 73, 74, 75 e 76 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a).</p> <p>(...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>previsto dal citato comma 2 della disposizione in esame, nell'ipotesi di conclusione del rapporto col cliente, l'intermediario dovrà quindi assicurare la conservazione della relativa documentazione anche per i cinque anni successivi.</p> <p>Per le medesime ragioni, si ritiene che nel caso di cessazione dell'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento, il soggetto resta obbligato alla conservazione delle registrazioni (di cui alla Parte IV del Regolamento intermediari) per i cinque anni successivi, dovendosi dotare di apposite procedure idonee allo scopo.</p> <p>La proposta lettura interpretativa consente di mantenere impregiudicato il livello di tutela degli investitori previsto dal (pre)vigente regime, attraverso le previsioni della direttiva delegata di MiFID I (direttiva 2006/73/CE) contenute nell'art. 29 dell'attuale regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob del 31 ottobre 2007.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>novies</i>.1 (Registrazione delle conversazioni telefoniche e delle comunicazioni elettroniche)</p> <p>1. Le registrazioni di cui all'articolo 63-<i>novies</i> comprendono la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche riguardanti almeno le operazioni concluse nella prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio, ricezione, trasmissione ed esecuzione degli ordini.</p> <p>(...)</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>Lo Studio Legale PwC Tax and Legal Services ritiene che la parola “<i>almeno</i>” legittimi l'interpretazione secondo cui per gli intermediari sarà sufficiente registrare solo le conversazioni telefoniche e le comunicazioni elettroniche concernenti le operazioni effettuate nell'ambito della prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio, ricezione, trasmissione ed esecuzione degli ordini.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'articolato regolamentare sottoposto a consultazione, nel riprendere quanto testualmente disposto dal dettato europeo, sanciva il dovere degli intermediari di registrare le modalità di interazione con i clienti “almeno” nell'ambito dei servizi c.d. “esecutivi” (negoziato per conto proprio, esecuzione di ordini e ricezione e trasmissione di ordini).</p> <p>Sul punto, si segnala che l'ESMA, nell'ambito del più ampio processo avviato al fine di</p>	<p style="text-align: center;">Art. 63-<i>novies</i>.1(nuovo art. 95) (Registrazione delle conversazioni telefoniche e delle comunicazioni elettroniche)</p> <p>1. Le registrazioni di cui all'articolo 63-<i>novies</i> comprendono la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche riguardanti almeno le operazioni concluse nella prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio, ricezione, trasmissione ed esecuzione degli ordini, collocamento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere a), b) c), c-bis), d), e) ed f) del</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>fornire linee di indirizzo comuni nell'interpretazione e nell'applicazione della nuova disciplina, ha di recente pubblicato una apposita Q&A (<i>“What is the applicable scope of the record keeping requirements set out in Article 16(7) of MiFID II in terms of product and services?”</i>), nell'ambito della quale è stato espressamente chiarito che <i>“the requirements set out in Article 16(7) of MiFID II and the related Article 76 of the MiFID II Delegated Regulation apply ‘at least’ to the provision of services (1), (2) and (3) included in Annex I, Section A of MiFID II. Whilst Article 16(7) only requires the recording of communications in relation to the client order services mentioned above, in practice other investment services like investment advice (no. (5) of Annex I, Section A) may be within the scope of the recording requirement, if they are provided in connection with client order services. In this case the content of the advisory service would de facto be in scope of Article 16(7) of MiFID II. ESMA notes that Members States may also decide to extend the requirements further to other MiFID services, or non-MiFID services and products”</i>.</p> <p>Nell'impostazione fatta propria dall'ESMA, la circostanza che la norma riguardi “almeno” i servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini e ricezione e trasmissione di ordini lascia impregiudicata la possibilità per gli Stati membri, in fase di recepimento, di comprendere nell'alveo applicativo della disciplina in commento anche altri servizi senza che ciò determini il rischio di <i>goldplating</i>. In tal senso, depone la stessa lettera della direttiva 2014/65/UE, che, infatti, non include l'art. 16, par. 7, nell'ambito delle disposizioni rispetto alle quali gli Stati membri possono introdurre obblighi aggiuntivi al ricorrere delle rigorose condizioni indicate.</p> <p>In considerazione della posizione ufficiale assunta in sede europea dall'ESMA, e tenuto altresì conto della delega regolamentare alla Consob a disciplinare la materia (<i>cf.</i> art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), n. 7 del TUF), si ritiene opportuno esercitare, nel contesto nazionale, l'indicata facoltà, prescrivendo agli intermediari assoggettati alla vigilanza della Consob l'obbligatorietà della registrazione delle conversazioni anche in caso di prestazione dei servizi di consulenza, collocamento e gestione di portafogli, in un'ottica di maggior tutela per gli investitori.</p>	<p>Testo Unico. (...)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>6. Gli ordini possono essere trasmessi dai clienti tramite canali diversi da quello telefonico, a condizione che venga impiegato un supporto durevole quale posta, fax, posta elettronica o altra documentazione attestante gli ordini disposti dai clienti nel corso di riunioni. Il contenuto delle conversazioni intercorse alla presenza del cliente può essere registrato mediante verbali o annotazioni scritte. Tali ordini sono considerati equivalenti agli ordini ricevuti per telefono.</p>	<p>Osservazioni sul comma 6</p> <p>Lo Studio Legale PwC Tax and Legal Services chiede che venga chiarita la differenza tra “<i>verbali</i>” e “<i>annotazioni scritte</i>”.</p> <p>Inoltre, il partecipante alla consultazione chiede se debba essere registrato il contenuto delle conversazioni intercorse alla presenza del cliente sempre e comunque o soltanto quando le medesime si sono concluse con un ordine impartito dal cliente.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si conferma, innanzitutto, che gli obblighi di registrazione di cui alla disciplina in commento trovano applicazione anche nelle ipotesi in cui le conversazioni intercorse con i clienti non abbiano condotto all’effettiva conclusione di operazioni ovvero alla prestazione di servizi di investimento.</p> <p>Tale circostanza è espressamente prevista dal comma 2 dell’art. 63-<i>novies</i>.1 che riproduce il dettato della corrispondente norma europea. Ai fini di una maggiore comprensione della portata applicativa della prescrizione in esame, si rinvia a quanto in proposito indicato dall’ESMA nell’ambito delle “<i>Question & Answer on MiFID II and MiFIR investor protection topics</i>”.</p> <p>Con riferimento alla richiesta di maggiori specificazioni in ordine al significato dei termini “<i>verbali</i>” e “<i>annotazioni scritte</i>”, l’introduzione di ulteriori elementi di dettaglio non appare in linea con l’architettura della corrispondente norma europea.</p> <p>Ulteriori specificazioni di carattere operativo e applicativo potranno comunque trovare spazio, anche alla luce dei lavori in seno all’ESMA, negli orientamenti interpretativi di livello 3.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">LIBRO V OFFERTA FUORI SEDE / PROMOZIONE E COLLOCAMENTO A DISTANZA</p> <p style="text-align: center;">PARTE I OFFERTA FUORI SEDE</p> <p style="text-align: center;">Art. 78 (Offerta fuori sede)</p> <p>1. Nell'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari, di servizi e attività di investimento, di depositi strutturati e di prodotti finanziari disciplinati dall'articolo 30 del Testo Unico, le Sim, le imprese di investimento UE, le imprese di paesi terzi diverse dalle banche, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, le società di gestione del risparmio, le società di gestione UE, le SICAV, le SICAF, i GEFIA UE e la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del</p>	<p>Si fa presente che la disposizione in esame è stata integrata al fine di estendere alle fattispecie di offerta fuori sede l'applicabilità dell'art. 63-<i>octies</i> (nuovo art. 93) concernente la disciplina sui sistemi di remunerazione e incentivazione e di valutazione del personale.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 78 (nuovo art. 124) (Offerta fuori sede)</p> <p>1. Nell'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari, di servizi e attività di investimento, di depositi strutturati e di prodotti finanziari disciplinati dall'articolo 30 del Testo Unico, le Sim, le imprese di investimento UE, le imprese di paesi terzi diverse dalle banche, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, le società di gestione del risparmio, le società di gestione UE, le SICAV, le SICAF, i GEFIA UE e la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, nel rapporto diretto con la</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>14 marzo 2001, nel rapporto diretto con la clientela si avvalgono dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede al fine di adempiere alle prescrizioni di cui al Libro III.</p>		<p>clientela si avvalgono dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede al fine di adempiere alle prescrizioni di cui al Libro III e all'articolo 63-octies.</p>
<p style="text-align: center;">(...)</p> <p style="text-align: center;">LIBRO VI REALIZZAZIONE, OFFERTA E CONSULENZA DI PRODOTTI FINANZIARI EMESSI DA IMPRESE DI ASSICURAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Art. 83 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p><i>a)</i> “prodotti finanziari assicurativi”: le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, comma 1 del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'articolo 13, comma 1, lettera <i>b)</i>, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;</p> <p><i>b)</i> “soggetti abilitati all'intermediazione</p>	<p>Osservazioni</p> <p>UNIPOL GRUPPO S.p.A. suggerisce di identificare i prodotti finanziari assicurativi negli IBIP di cui al disegno di legge di delegazione europea 2016-2017 (relativo al recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa), nel testo approvato dal Senato lo scorso 2 agosto, in modo da considerare, oltre ai prodotti di ramo III e V, anche i prodotti di ramo I rivalutabili.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene di non intervenire, per il momento, nel senso suggerito, in quanto l'attuale formulazione dell'art. 25-ter del TUF si riferisce esclusivamente ai prodotti assicurativi vita di ramo III e V.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>assicurativa”: le SIM e le imprese di investimento UE, le banche italiane e UE, gli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, anche quando operano per il tramite di consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede, dipendenti, collaboratori o altri incaricati.</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 85 (Soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa)</p> <p>(...)</p> <p>4. I soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa rispettano le istruzioni impartite dalle imprese di assicurazione per le quali operano.</p>	<p>Osservazioni sul comma 4</p> <p>ANIA chiede di chiarire se, nel rispettare le istruzioni impartite dalle imprese di assicurazione, i soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa debbano attenersi anche alle regole che deriveranno dal recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (c.d. IDD).</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene che la questione sollevata da ANIA possa trovare più opportuna trattazione nell’ambito del processo di recepimento della IDD.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 87 (Imprese di assicurazione)</p> <p>1. Alla distribuzione di prodotti</p>	<p>Osservazioni</p> <p>ASSORETI auspica che l’impatto della MiFID II sulla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi venga quanto più possibile sterilizzato in modo da tener conto</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, effettuata dalle imprese di assicurazione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 37, 39, 40-bis, 41, 49, comma 1, 52, 52-bis, 52-ter, 52-quater, 52-quinquies, 52-sexies, 52-septies, 52-octies, 53, 58, nonché le disposizioni di cui ai Titoli VIII-bis e VIII-ter del Libro III e al Libro III-bis e l'articolo 80. Ai fini del presente comma, non si applica l'articolo 47 paragrafo 1 lettera g), del regolamento (UE) 2017/565.</p> <p>2. L'informativa da fornire ai contraenti ai sensi del comma precedente deve essere comunicata:</p> <p>a) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</p> <p>b) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti;</p> <p>c) su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente.</p> <p>Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il</p>	<p>delle novità normative che saranno introdotte con il recepimento della IDD e, in particolare, della specifica disciplina riguardante l'attività di distribuzione dei "prodotti di investimento assicurativo" ("<i>insurance based investment products</i>" o "IBIP"), nel cui novero sono ricompresi, oltre ai prodotti di ramo III e V, anche i prodotti di ramo I della tipologia mista rivalutabile e i prodotti multiramo.</p> <p>Nella medesima prospettiva, ANIA evidenzia l'opportunità di posticipare l'emanazione delle modifiche regolamentari in discorso al perfezionamento del processo nazionale di recepimento della IDD ovvero, in subordine, all'approvazione della legge di delegazione europea 2016 (contenente i principi e i criteri per il recepimento della IDD), posto che, nelle more del completamento dell'intero <i>iter</i> legislativo, resterebbero in vigore le disposizioni del regolamento 16190/2007 nella versione antecedente al recepimento della MiFID II. A sostegno di tale richiesta, l'Associazione, da un lato, rileva difficoltà applicative connesse alla frammentarietà della disciplina riguardante gli IBIP di ramo III e V (cui dovrebbero applicarsi le regole di condotta di derivazione MiFID II) e gli IBIP di ramo I e multiramo (assoggettati alle regole della IDD), dall'altro lato, evidenzia possibili difetti di coordinamento legati alla ridefinizione delle competenze tra Consob e Ivass che potrebbe delinarsi ad esito del processo di attuazione della IDD.</p> <p>In subordine ANIA chiede che vengano posticipate le sole modifiche al Regolamento Intermediari concernenti il Libro VI, relativo alla distribuzione dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione.</p> <p>Le osservazioni di ANIA in merito a possibili incertezze applicative e sovrapposizioni normative sono state, in particolare, declinate con riguardo all'estensione della disciplina di derivazione MiFID II in tema di <i>product governance</i>. Analoghe riflessioni sono state condotte in merito alle disposizioni in materia di informativa alla clientela, di incentivi e, più in generale, in relazione al complesso degli obblighi prescritti dal Regolamento delegato (UE) 2017/565 direttamente applicabile.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>contraente. In tali casi le imprese di assicurazione provvedono a fornire l’informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p> <p>3. Le imprese di assicurazione si dotano di idonee procedure per garantire l’adeguata formazione, l’aggiornamento professionale e il rispetto delle regole di comportamento di cui al comma 1, anche quando operano per il tramite di reti distributive, e ne verificano in concreto l’osservanza.</p>	<p>Segnatamente, nel chiedere conferma dell’interpretazione secondo cui le disposizioni del Regolamento europeo si estendono anche ai prodotti assicurativi di ramo III e V, l’Associazione invita a precisare se gli adempimenti informativi prescritti dall’art. 27 del Regolamento Intermediari e dalle pertinenti disposizioni del Regolamento (UE) 2017/565 riguardino anche l’attività di distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi svolta in via diretta dalle imprese di assicurazione. Inoltre, con specifico riferimento alla <i>disclosure</i> su costi e oneri, è stato chiesto di specificare l’ambito di applicazione delle norme in esame e, in particolare, se gli adempimenti prescritti riguardino tutti i prodotti/contratti in essere ovvero esclusivamente i prodotti ancora commercializzati al 3 gennaio 2018 e le nuove emissioni successive a tale data; sul punto, è stato altresì chiesto di indicare il periodo temporale che dovrebbe essere considerato ai fini del corretto assolvimento dei menzionati obblighi. Inoltre l’Associazione chiede che sia chiarito se sia ammissibile che le informazioni relative ai costi siano fornite al cliente attraverso la consegna di materiali informativi modulari, cioè separati dal materiale promozionale principale ma integrabili con esso.</p> <p>In tema di incentivi, ANIA solleva dubbi in merito all’applicabilità della disciplina in discorso alla fattispecie del collocamento di prodotti finanziari assicurativi da parte dei produttori diretti e dei lavoratori dipendenti dell’impresa di assicurazione, posto che quest’ultimi non potrebbero considerarsi alla stregua di “soggetti terzi” rispetto all’impresa preponente. In argomento, viene osservato che sia i produttori diretti che i lavoratori dipendenti risultano giuridicamente vincolati all’impresa preponente da uno specifico rapporto di lavoro o di collaborazione, costituendo con la stessa un’unica realtà economica ed operativa, agiscono per conto dell’impresa, che risponde civilisticamente del loro operato e sono sottoposti al suo potere di indirizzo e di controllo.</p> <p>UNIPOL GRUPPO S.p.A. chiede di eliminare l’art. 87, in quanto l’assoggettamento alla vigilanza della CONSOB delle imprese di assicurazione, quand’anche distribuiscano in via diretta prodotti di investimento assicurativo, non è conforme ai criteri di ripartizione di competenza tra IVASS e CONSOB delineati dal citato art. 5 del</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>disegno di legge di delegazione europea 2016-2017.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene non accoglibile la richiesta dei partecipanti alla consultazione di eliminare l'art. 87, rinunciando ad estendere all'attività di distribuzione svolta in via diretta dalle imprese di assicurazione le regole di derivazione MiFID II.</p> <p>Gli interventi di modifica che hanno interessato l' articolato sono stati effettuati nel rispetto delle previsioni contenute nell'art. 25-ter del TUF e delle connesse deleghe regolamentari, in linea di continuità con l'impianto sinora vigente, che, sulla base dell'art. 25-bis del TUF, già estende a tali soggetti la disciplina MiFID I.</p> <p>Tale approccio non si ritiene sia tale da comportare un aggravio per le imprese di assicurazione: da un lato, le regole fissate nella IDD sono in gran parte corrispondenti, salvo limitati aspetti, a quelle della MiFID II; dall'altro lato, il legislatore nazionale ha previsto, con la legge di delegazione europea 2016-2017, che, in sede di recepimento della IDD, sia garantito l'allineamento alla disciplina recata da MiFID II su taluni profili per i quali le tutele previste dalla IDD risultano meno stringenti (disciplina degli incentivi e sanzioni), e siano comunque rafforzati i presidi informativi a tutela degli assicurati.</p> <p>Alla luce delle considerazioni che precedono, si ritiene di confermare l' articolato regolamentare sottoposto a consultazione.</p> <p>Con specifico riferimento alle richieste di chiarimenti sulla portata applicativa degli obblighi prescritti e, in particolare, delle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2017/565, si rinvia ai commenti resi in relazione alle singole norme del presente regolamento che richiamano l'applicabilità delle norme della citata fonte europea.</p> <p>In relazione alle specifiche osservazioni svolte in tema di incentivi, si fa presente che, già nell'ambito del documento sugli esiti della consultazione del Regolamento</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Intermediari riveniente dal recepimento della MiFID I, pubblicato il 30 ottobre 2007, è stato precisato quanto segue: <i>“si conviene con l’interpretazione secondo cui, per le ragioni che sono state evidenziate, gli agenti di assicurazione “monomandatari”, risultando legati da un rapporto di esclusiva con un’impresa di assicurazione e quindi strutturalmente vincolati a distribuire i prodotti di quella sola impresa (cfr. art. 109 Codice delle Assicurazioni Private), non possono considerarsi “soggetti terzi” rispetto ad essa. L’agente di assicurazione “monomandatario”, in altre parole, risulta, di fatto, sostanzialmente “assimilabile” ai dipendenti dell’impresa, finendo, per molti aspetti, per “perdere” la sua natura di “intermediario assicurativo” (così come una autonoma configurazione quale intermediario vero e proprio non si rinviene in capo ai promotori finanziari legati da un monomandato con la banca o la SIM preponente), venendo quasi a “confondersi” con la compagnia preponente. Una tale situazione non è, peraltro, ad evidenza, configurabile per banche e sim le quali non possono mai “perdere”, neppure di fatto, la propria veste di “intermediari”. In questo quadro, si ritiene opportuno precisare che se, nei limiti sopra evidenziati, la normativa sugli incentivi (art. 52) non trova diretta applicazione nell’ipotesi in cui ci si trovi dinnanzi ad un agente “monomandatario”, sostanzialmente inquadrabile nell’impresa di assicurazione preponente, non va dimenticato che forme di remunerazione o incentivazione interna tra l’impresa e i suoi agenti possono acquisire rilevanza in quanto, in particolare, potrebbero determinare fattispecie di conflitto d’interessi che, naturalmente, dovranno essere adeguatamente considerate e gestite dalla compagnia. In tale quadro occorre che le forme incentivanti interne eventualmente previste concorrano a non divaricare gli interessi dell’impresa rispetto a quelli dell’investitore”.</i></p>	
	<p>Osservazioni</p> <p>ABI chiede che venga riconosciuto agli intermediari un congruo lasso temporale entro cui entro cui adeguare i contratti alla nuova disciplina di derivazione MiFID II/MiFIR, sia attraverso l’invio di una comunicazione di variazione unilaterale sia mediante la sottoscrizione di nuovi contratti.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>Anche ASSORETI chiede che sia concesso un congruo periodo di dilazione, individuabile in sei mesi, per adeguare il contenuto sia dei nuovi contratti sia di quelli in corso di esecuzione al 3 gennaio 2018.</p> <p>Anche ASSOGESTIONI chiede che venga riconosciuto agli intermediari un congruo lasso temporale entro cui modificare i contratti in essere con i clienti e adempiere ai nuovi obblighi informativi verso la clientela in essere.</p> <p>ACEPI chiede che sia prevista una fase transitoria di sei mesi per la graduale entrata in vigore delle nuove disposizioni.</p> <p>Analoga richiesta viene posta anche da ASSOSIM e da FEDERCASSE al fine di apportare gli opportuni adeguamenti ai contratti in essere.</p> <p>Intesa Sanpaolo S.p.A. chiede di prevedere una fase transitoria per l'adeguamento dei contratti.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'art. 10, comma 2, del d.lgs. n. 129/2017, di recepimento della MiFID II, ha stabilito quanto segue: “ <i>Fermo restando quanto previsto dalle disposizioni dell'Unione europea direttamente applicabili, le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e dalla Consob, anche congiuntamente, ai sensi di disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, abrogate o modificate dal presente decreto, continuano a essere applicate fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti emanati dalla Banca d'Italia o dalla Consob nelle corrispondenti materie. La Banca d'Italia e la Consob adottano tali provvedimenti entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto. Al fine di garantire il coordinamento dell'esercizio delle funzioni di vigilanza nell'ambito delle rispettive competenze, continua ad applicarsi, fino alla data della sua revisione, il protocollo d'intesa stipulato dalla Consob e dalla Banca d'Italia in data 31 ottobre 2007 ai sensi dell'articolo 5, comma 5-bis, del decreto legislativo 24</i></p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p><i>febbraio 1998, n. 58, nel testo vigente prima della data di entrata in vigore del presente decreto. Al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni attuative, emanate ai sensi delle norme abrogate o sostituite dal presente decreto, che continuano ad applicarsi, ai sensi del periodo precedente, la Banca d'Italia e la Consob, per la fase transitoria, conservano tutti i poteri previsti dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, previgente alla data di entrata in vigore del presente decreto”.</i></p> <p>Alla luce della previsione di cui sopra, non si ravvisa la necessità di introdurre, a livello regolamentare, un ulteriore regime transitorio.</p>	

REQUISITI DI CONOSCENZE E COMPETENZE DEL PERSONALE DEGLI INTERMEDIARI

TABELLA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>TITOLO VIII-TER</p> <p>REQUISITI DI ESPERIENZA E CONOSCENZA</p> <p>Art. 59-quinquies (Conoscenze e competenze)</p> <p>1. I membri del personale degli intermediari, ivi inclusi gli agenti collegati di cui all'articolo 1, comma 5-<i>septies</i>.2 del Testo Unico, possiedono idonee competenze e conoscenze, secondo quanto specificato dalle disposizioni del presente titolo, quando prestano la consulenza ai clienti in materia di investimenti, o forniscono ai clienti informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori.</p>	<p><u>Osservazioni in merito all'ambito oggettivo della disposizione</u></p> <p>ASSOSIM chiede di esemplificare le casistiche di fornitura di informazioni. Inoltre, chiede di precisare se la fornitura di informazioni su servizi accessori ricada nell'ambito di applicazione della norma solo quando tali servizi siano accessori a un servizio di investimento principale contestualmente prestato.</p> <p><u>Osservazioni in merito all'ambito soggettivo della disposizione</u></p> <p>ASSOSIM chiede la previsione di requisiti meno stringenti per i membri del personale che si relazionino esclusivamente con clientela professionale. Inoltre, chiede l'esclusione dall'ambito di applicazione della disciplina dei soggetti che ricoprono posizioni apicali ove non direttamente ed effettivamente coinvolti nella prestazione di servizi d'investimento e accessori. ASSOGESTIONI chiede di confermare che con il termine clienti si fa riferimento anche ai clienti professionali, ma unicamente nel caso in cui essi investano il proprio patrimonio e non anche nel caso in cui svolgano il ruolo di intermediari</p> <p>Valutazioni</p> <p>Con riferimento all'ambito oggettivo della disposizione, la nozione di "<i>giving information</i>" non trova esplicita corrispondenza nella direttiva Mifid II e</p>	<p>TITOLO VIII-TER (nuovo Titolo IX)</p> <p>REQUISITI DI ESPERIENZA E CONOSCENZA E COMPETENZA</p> <p>Art. 59-quinquies (nuovo art. 78) (Conoscenze e competenze)</p> <p>1. I membri del personale degli intermediari, ivi inclusi gli agenti collegati di cui all'articolo 1, comma 5-<i>septies</i>.2 del Testo Unico, possiedono idonee competenze e conoscenze, secondo quanto specificato dalle disposizioni del presente titolo, quando prestano la consulenza ai clienti in materia di investimenti, o forniscono ai clienti informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>viene, quindi, chiarita dall'ESMA nelle "Guidelines for the assessment of knowledge and competence" del 17.12.2015²⁰ attraverso il richiamo ad altre definizioni note. Tale nozione - come precisato nelle citate <i>Guidelines</i> - deve essere intesa in senso ampio, tale da ricomprendere tutte le situazioni in cui un membro del personale entra in diretto contatto con il cliente nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (e accessori) definiti dalla MiFID II, ivi inclusa la gestione di portafogli. Ciò che rileva è, dunque, la circostanza di una interazione diretta con il cliente, a prescindere dalla specifica qualificazione e/o dalla modalità dell'interazione²¹ e indipendentemente dalla tipologia dei servizi prestati.</p> <p>Data la labilità del confine tra l'attività volta a fornire informazioni e l'attività di consulenza, rimane comunque nella responsabilità dell'intermediario la predisposizione degli assetti organizzativi e procedurali idonei ad assicurare che solo gli addetti in possesso dei necessari requisiti di conoscenza e competenza prestino servizi di investimento ai clienti.</p> <p>Per quanto riguarda l'ambito soggettivo, si fa presente che l'articolo 25, paragrafo 1, di MIFID II e, di conseguenza, gli Orientamenti dell'ESMA non prevedono un regime differenziato in relazione alla tipologia di clientela. Il termine "cliente" è peraltro sempre utilizzato in senso omnicomprensivo, includendo quindi sia la clientela <i>retail</i> che quella professionale.</p> <p>Inoltre, si evidenzia che l'inclusione nell'ambito di applicazione della</p>	

²⁰ 49. "ESMA considers that in the context of the guidelines, giving information should be read in a broad sense so as to include all situations where employees are put into direct contact with clients, in the course of providing any of the investment services defined in the directive, including for example portfolio management"

²¹ L'Allegato I agli Orientamenti fornisce alcuni esempi relativi a membri del personale che non ricadrebbero nell'ambito di applicazione degli Orientamenti. Tra questi: i dipendenti che si limitano a indicare ai clienti dove reperire le informazioni; i dipendenti che distribuiscono ai clienti opuscoli o dépliant senza fornire ulteriori informazioni riguardo ai loro contenuti o prestare a tali clienti servizi di investimento successivi; i dipendenti che si limitano a distribuire su richiesta ai clienti documenti quali i KIID senza fornire ulteriori informazioni riguardo ai loro contenuti o prestare a tali clienti servizi di investimento successivi; i dipendenti che svolgono funzioni di *back-office* e non entrano in contatto diretto con i clienti.

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>disciplina non dipende dalla posizione (apicale o meno) ricoperta dai soggetti, bensì dalla circostanza fattuale che questi entrino o meno in contatto diretto con la clientela nell’ambito della prestazione di servizi accessori o d’investimento.</p> <p>In relazione alla richiesta di precisazioni formulata da Assogestioni, si conferma che la disciplina sui requisiti di conoscenza e competenza si applica anche ai clienti professionali, sia nel caso in cui essi investano il proprio patrimonio che in quello in cui svolgano il ruolo di intermediari, purché nell’ambito della prestazione di servizi pertinenti. Resta fermo che i gestori collettivi, nel caso in cui non svolgano alcun servizio di investimento, né l’attività di commercializzazione diretta, non risultano sottoposti alla disciplina <i>de qua</i>.</p> <p><u>Osservazioni terminologiche</u></p> <p>ABI propone di sostituire, nella denominazione del Titolo VIII-ter il termine “<i>esperienza</i>” con quello di “<i>competenza</i>” al fine di garantire piena uniformità di linguaggio all’intero set di norme nazionali in coerenza con la formulazione della normativa europea.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Nel ritenere accoglibile la proposta in parola, si fa presente che nell’intero titolo sono stati apportati gli opportuni adattamenti, al fine di renderlo più uniforme rispetto alla formulazione della normativa europea.</p>	
<p>Art. 59-sexies (Requisiti necessari per fornire informazioni)</p>	<p><u>Osservazioni sui requisiti degli addetti ai call center</u></p>	<p>Art. 59-sexies (nuovo art. 79) (Requisiti necessari per fornire informazioni)</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>1. I membri del personale di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> forniscono informazioni quando, nel contesto della prestazione al cliente di un servizio o di un'attività elencati nelle sezioni A e B dell'allegato I del Testo Unico, trasmettono direttamente al cliente le informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori, su richiesta del cliente stesso o su iniziativa dell'intermediario.</p> <p>2. Al fine di fornire informazioni, i membri del personale di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> possiedono almeno uno tra i seguenti requisiti di conoscenza e di esperienza:</p> <p>a) iscrizione, anche di diritto, all'albo di cui all'articolo 31 del Testo Unico o superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione e, in entrambi i casi, almeno sei mesi di esperienza professionale;</p> <p>b) diploma di laurea almeno triennale in discipline economiche, giuridiche, bancarie o assicurative rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 6 mesi di esperienza professionale;</p> <p>c) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla</p>	<p>ASSORETI e ANIA chiedono una attenuazione dei requisiti di formazione ed esperienza (esperienza minima di sei mesi a prescindere dal titolo di studio posseduto) per gli addetti al <i>call center</i> che si limitino a fornire dati e informazioni a contenuto standardizzato rinvenibili dalla mera lettura della documentazione a disposizione del cliente, senza dover compiere alcuna autonoma valutazione o interpretazione.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Gli Orientamenti definiscono la fattispecie di “<i>giving information</i>” come la “<i>trasmissione diretta ai clienti di informazioni riguardanti strumenti finanziari, depositi strutturati, servizi di investimento o servizi accessori, su richiesta del cliente o su iniziativa dell'impresa, nel contesto della prestazione da parte di un membro del personale al cliente di un servizio o di un'attività elencati nelle sezioni A e B dell'allegato I della Direttiva MiFID II</i>”.</p> <p>L'Allegato I agli Orientamenti fornisce alcuni esempi relativi a membri del personale che non ricadrebbero nell'ambito di applicazione degli Orientamenti. Tra questi:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ i dipendenti che si limitano a indicare ai clienti dove reperire le informazioni; ▪ i dipendenti che distribuiscono ai clienti opuscoli o dépliant senza fornire ulteriori informazioni riguardo ai loro contenuti o pestare a tali clienti servizi di investimento successivi; ▪ i dipendenti che si limitano a distribuire su richiesta ai clienti documenti quali i KIID senza fornire ulteriori informazioni riguardo ai loro contenuti o 	<p>1. I membri del personale di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> forniscono informazioni quando, nel contesto della prestazione al cliente di un servizio o di un'attività elencati nelle sezioni A e B dell'allegato I del Testo Unico, trasmettono direttamente al cliente le informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori, su richiesta del cliente stesso o su iniziativa dell'intermediario.</p> <p>2. Al fine di fornire informazioni, i membri del personale di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> possiedono almeno uno tra i seguenti requisiti di conoscenza e di esperienza:</p> <p>a) iscrizione, anche di diritto, all'albo di cui all'articolo 31 del Testo Unico o superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione e, in entrambi i casi, almeno sei mesi di esperienza professionale;</p> <p>b) diploma di laurea almeno triennale in discipline economiche, giuridiche, bancarie, o assicurative o finanziarie rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 6 mesi di esperienza professionale;</p> <p>c) diploma di laurea, almeno triennale, in</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>lettera <i>b</i>), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca integrato da un master <i>post lauream</i> in discipline economiche, giuridiche o finanziarie, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 6 mesi di esperienza professionale;</p> <p><i>d</i>) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b</i>), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 1 anno di esperienza professionale;</p> <p><i>e</i>) diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale e almeno 2 anni di esperienza professionale.</p> <p>3. L’esperienza professionale richiesta ai sensi del comma 2 deve essere maturata in aree professionali attinenti alle materie individuate dal punto 17 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>4. Nei casi indicati alle lettere <i>d</i>) ed <i>e</i>) del medesimo comma 2, il requisito dell’esperienza professionale è dimezzato</p>	<p>prestare a tali clienti servizi di investimento successivi;</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ i dipendenti che svolgono funzioni di back-office e non entrano in contatto diretto con i clienti. <p>Non si configura, dunque, la fattispecie di “<i>giving information</i>” quando manca qualunque forma di interazione diretta con il cliente oppure quando il dipendente si limita a consegnare documenti o a fare rinvio agli stessi senza fornire ulteriori informazioni.</p> <p>Nel caso degli addetti al <i>call center</i> l’interazione diretta con il cliente certamente sussiste, e vengono fornite informazioni. La circostanza per cui si tratterebbe di informazioni a contenuto standardizzato che non implicano alcuna autonoma valutazione o interpretazione, non costituisce di per sé elemento sufficiente ad escludere che si configuri la fattispecie di “<i>giving information</i>”. Tale attività, infatti, di per sé, non comporta necessariamente un’attività valutativa o interpretativa. A conferma di ciò, si fa presente che le “Q&A” pubblicate dal CESR il 19 aprile 2010²² precisano che proprio l’assenza di un giudizio o di una valutazione caratterizza il fornire informazioni, attività che si estrinseca nella neutrale e oggettiva rappresentazione di fatti.</p> <p>Per questi motivi la proposta di una attenuazione dei requisiti di conoscenza e competenza per gli addetti al <i>call center</i>, anche qualora questi forniscano informazioni a contenuto standardizzato, non si ritiene accoglibile.</p> <p>Osservazioni sul master post lauream (art. 59 sexies c. 2 lett. c)</p>	<p>discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b</i>), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, integrato da un master <i>post lauream</i> in discipline economiche, giuridiche, bancarie, assicurative o finanziarie, o titolo di studio estero equipollente o da una certificazione di conoscenze acquisite in ambito economico-finanziario, riconosciuta per finalità di tipo regolatorio in una giurisdizione dell’Unione europea, e almeno 6 mesi di esperienza professionale;</p> <p><i>d</i>) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b</i>), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 1 anno di esperienza professionale;</p> <p><i>e</i>) diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale e almeno 2 anni di esperienza professionale.</p> <p>3. L’esperienza professionale richiesta ai sensi del comma 2 deve essere maturata in</p>

²² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf. punto III. Part. 1 **What is the difference between providing information and providing a recommendation?** 14. “A recommendation requires an element of opinion on the part of the adviser. In effect, advice involves a recommendation as to a course of action, which may be presented to be in the interest of the investor”. 15. “Information, on the other hand, involves statements of facts or figures. In general terms, simply giving objective information without making any comment or value judgement on its relevance to decisions which an investor may make, is not a recommendation”.

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>qualora l'interessato attesti di avere acquisito, mediante una formazione professionale specifica, conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate al punto 17 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>5. La formazione professionale consiste nella partecipazione, nei 12 mesi antecedenti l'inizio dell'attività, a corsi di durata non inferiore a 60 ore, svolti in aula o a distanza, mirati al conseguimento di conoscenze teoriche aggiornate, di competenze tecnico-operative e di una corretta comunicazione con la clientela.</p> <p>6. I corsi di formazione professionale di cui al comma precedente si concludono con lo svolgimento di un test di verifica, effettuato a cura di un soggetto diverso da quello che ha effettuato la formazione.</p> <p>7. I corsi di formazione professionale possono essere organizzati direttamente dagli intermediari di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i>. Qualora non vi provvedano direttamente, essi possono avvalersi:</p> <p>a) delle associazioni di categoria degli intermediari assicurativi, creditizi e finanziari, costituite da almeno due anni;</p> <p>b) degli enti appartenenti a una Università</p>	<p>ASSOSIM chiede se la nozione di “master <i>post lauream</i>” ricomprenda solo i master universitari oppure qualunque tipo di master e anche le certificazioni di carattere internazionale (es. il CFA).</p> <p>AIAF chiede di prevedere espressamente, tra i titoli ad integrazione di una laurea triennale in materie diverse da quelle economiche giuridiche finanziarie, oltre ai master <i>post lauream</i>, i titoli rilasciati da un ente italiano certificato che possa vantare una comprovata esperienza nel campo della formazione finanziaria (ad esempio il corso di formazione per analisti finanziari organizzato dalla stessa AIAF). Anche AIPB invita ad equiparare al master <i>post lauream</i> in discipline economiche, giuridiche o finanziarie le certificazioni internazionali rilasciate da enti riconosciuti (es. CFA, CIIA).</p> <p>Valutazioni</p> <p>La nozione di master <i>post lauream</i>, rilevante ai fini della disciplina in parola, attiene esclusivamente ai master effettuati presso una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca universitari, dopo aver già conseguito un diploma di laurea almeno triennale. In alternativa al master <i>post lauream</i>, anche le certificazioni rilasciate da soggetti qualificati a erogare una formazione in campo economico-finanziario sono state ritenute idonee ad integrare i requisiti di conoscenza richiesti ai fini della fornitura di informazioni o consulenza ai clienti nei casi di cui agli articoli 59-<i>sexies</i>, comma 2, lett. c) e 59-<i>septies</i>, comma 1, lettera c). Inoltre, le citate certificazioni sono considerate utili ai fini del dimezzamento del requisito di esperienza richiesto (art. 59-<i>sexies</i> comma 4, art. 59-<i>septies</i>, comma 3). Il criterio selettivo delle certificazioni valide ai predetti fini è stato individuato nel riconoscimento ottenuto dai soggetti di cui trattasi, per le certificazioni rilasciate, per finalità di tipo regolamentare, da parte di altri <i>regulators</i> in altre giurisdizioni dell'Unione Europea.</p>	<p>aree professionali attinenti alle materie individuate dal punto 17 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>4. Nei casi indicati alle lettere <i>d)</i> ed <i>e)</i> del medesimo comma 2, il requisito dell'esperienza professionale è dimezzato può essere dimezzato qualora l'interessato possieda una certificazione di conoscenze acquisite in ambito economico-finanziario, riconosciuta per finalità di tipo regolatorio in una giurisdizione dell'Unione europea oppure qualora l'interessato attesti di avere acquisito, mediante una formazione professionale specifica, conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate al punto 17 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>5. La formazione professionale:</p> <p>a) è pertinente e adeguata rispetto all'attività da svolgere e, in particolare, ai contratti oggetto di intermediazione;</p> <p>b) è mirata al conseguimento di idonei livelli di conoscenze teoriche aggiornate, di capacità e competenze tecnico-operative e di efficace e corretta comunicazione con la clientela;</p> <p>c) consiste nella partecipazione, nei 12 mesi antecedenti l'inizio dell'attività</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca;</p> <p>c) degli enti in possesso della certificazione di qualità UNI EN ISO 9001:2008 settore EA37, UNI ISO 29990:11 o di altri sistemi di accreditamento riconosciuti a livello europeo o internazionale.</p> <p>8. L'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di fornire informazioni ai clienti, è maturata nel decennio precedente l'inizio di tale attività. Ai fini del computo del requisito dell'esperienza professionale si sommano i periodi di esperienza professionale documentati, anche maturati presso più intermediari.</p>	<p>Si evidenzia, inoltre, che, con riferimento al requisito del possesso del diploma di laurea e a quello del master <i>post lauream</i>, si è proceduto ad assicurare identità lessicale quanto alle discipline utili (economiche, giuridiche, bancarie, assicurative o finanziarie). Il medesimo intervento è stato apportato con riguardo al successivo art. 59-<i>septies</i> (nuovo art. 80).</p> <p><u>Osservazioni sul diploma di istruzione secondaria superiore (art. 59 sexies c. 2 lett e)</u></p> <p>ASSOSIM e ABI chiedono l'eliminazione del riferimento alla durata quinquennale con riferimento al diploma di istruzione secondaria superiore e l'equiparazione del diploma di istruzione secondaria quadriennale a quello quinquennale. Ciò in quanto alcuni titoli di studio, oggi di durata quinquennale, avevano un tempo durata quadriennale (es. diploma magistrale). Inoltre, a partire dall'anno scolastico 2018/2019 prenderà il via, per un campione di scuole e in via sperimentale, il ciclo di istruzione secondaria superiore di durata quadriennale, in linea con quanto previsto in altri paesi UE.</p> <p>Valutazioni</p> <p>In accoglimento della proposta, negli articoli 59-<i>sexies</i>, comma 2, lett. e) e 59-<i>septies</i>, comma 1, lett. e), è stato eliminato il riferimento alla durata quinquennale del diploma di istruzione secondaria superiore.</p> <p><u>Osservazioni sui titolo di studio (art. 59-<i>sexies</i>, comma 2, lettere d) ed e)</u></p>	<p>oppure durante il periodo di supervisione previsto dall'articolo 59-<i>octies</i>, comma 1, lettera c), a corsi di durata non inferiore a 60 ore, svolti in aula o con le modalità equivalenti indicate nel comma 7.</p> <p>6. I corsi in aula non possono avere una durata inferiore a 3 ore giornaliere né superiore a 8 ore giornaliere e prevedono 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.</p> <p>7. Ai fini del presente regolamento, si considerano equivalenti all'aula i corsi di formazione svolti esclusivamente attraverso le seguenti modalità: videoconferenza, webinar e e-learning. I soggetti che effettuano i corsi di formazione a distanza garantiscono l'identificazione dei partecipanti, l'effettiva interattività dell'attività didattica, la tracciabilità dei tempi di erogazione e di fruizione della formazione e assicurano, anche attraverso adeguati controlli, l'effettiva e continua presenza dei partecipanti.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>e art. 59-septies, comma 1, lettere d) ed e)</p> <p>EFPA propone che venga ripristinata la soluzione, prospettata in sede di consultazione preliminare, per cui tutti coloro che non sono in possesso di una delle qualifiche previste alle lettere a), b) e c) siano chiamati ad integrare il proprio titolo di studio con una ulteriore abilitazione che preveda espressamente un periodo di formazione professionale e il superamento di uno specifico esame di valutazione sugli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA.</p> <p>Con riferimento alle lauree triennali, ADEIMF chiede che venga precisato che queste devono contenere insegnamenti specificatamente dedicati all'economia dei mercati e degli strumenti finanziari.</p> <p>ANASF ritiene, con riferimento ai membri del personale in possesso di un diploma di laurea in discipline non economico-giuridiche o di un diploma di istruzione secondaria superiore (artt. 59-sexies, comma 2, lettere d) ed e) che il solo incremento del periodo di esperienza professionale richiesto non sia sufficiente a bilanciare il possesso di un titolo di studio inferiore. L'Associazione chiede pertanto di ripristinare la soluzione prospettata in occasione della consultazione preliminare prevedendo per tali categorie il superamento di uno specifico esame di valutazione.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La scelta di fondo delle disposizioni sottoposte alla consultazione è basata sul bilanciamento tra titolo di studio conseguito e durata dell'esperienza richiesta, fatto salvo il periodo minimo di sei mesi previsto dagli Orientamenti. Inoltre, i requisiti di qualifica ed esperienza sono stati diversamente modulati in relazione alle caratteristiche del servizio prestato,</p>	<p>8. I corsi di formazione professionale di cui al comma precedente ai commi 6 e 7 si concludono con lo svolgimento di un test di verifica effettuato a cura di un soggetto diverso da quello che ha effettuato la formazione delle conoscenze acquisite, all'esito positivo del quale è rilasciato al partecipante un attestato da cui risulti il soggetto formatore e i nominativi dei docenti, il numero di ore di partecipazione al corso, gli argomenti trattati e l'esito positivo dello stesso.</p> <p>9. Il test di verifica:</p> <p>a) è effettuato esclusivamente in aula ed è composto da domande che, per numero e complessità, rispondono a criteri di adeguatezza, pertinenza e proporzionalità ai contenuti e alla durata del corso di formazione o di aggiornamento;</p> <p>b) si intende superato dai candidati che abbiano risposto correttamente almeno al sessanta per cento (60%) dei quesiti proposti.</p> <p>10. I corsi di formazione professionale possono essere organizzati direttamente dagli intermediari di cui all'articolo 59-quinquies dal datore di lavoro, nonché</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>richiedendo per chi intende svolgere il servizio di consulenza, a parità di titolo di studio, un periodo di esperienza più elevato rispetto a coloro che forniscono informazioni. Tale approccio appare proporzionale rispetto all'ambito di cui trattasi.</p> <p>Nel testo regolamentare oggetto di consultazione, il superamento di uno specifico esame di valutazione sugli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA è idoneo a dimezzare il periodo di esperienza professionale richiesto.</p> <p>La scelta di ritenere idonei i diplomi di laurea, almeno triennali, in discipline economiche, giuridiche, finanziarie, senza ulteriori specificazioni in ordine alla tipologia di insegnamenti e senza necessità di verifica <i>ex post</i> degli esami sostenuti, risponde alla necessità di non gravare gli intermediari di un'attività di verifica sui singoli e variegati percorsi di studio nonchè di tener conto delle istanze in tal senso avanzate da alcuni rispondenti (ABI, Assogestioni, Assosim, FederCasse BCC) in occasione della consultazione preliminare e ritenute accoglibili.</p> <p>Le suddette proposte non risultano pertanto accoglibili.</p> <p><u>Osservazioni sulle modalità di svolgimento e sulla durata dei corsi di formazione professionale (art. 59-<i>sexies</i>, comma 5)</u></p> <p>ANASF ritiene che la formazione professionale specifica di cui ai commi da 4 a 7 dell'art. 59-<i>sexies</i> dovrebbe essere funzionale e ridurre di un quarto il periodo di esperienza professionale richiesto e non a dimezzarlo.</p> <p>Con riferimento alle modalità di erogazione dei corsi di formazione professionale, ASSOGESTIONI e ASSOSIM chiedono di confermare se la formazione a distanza ricomprenda tanto le videoconferenze, quanto i</p>	<p>da un diverso intermediario di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> o da un ente appositamente costituito, purché appartengano al medesimo gruppo del datore di lavoro. Qualora non vi provvedano direttamente, essi possono avvalersi:</p> <p>a) delle associazioni di categoria degli intermediari assicurativi, creditizi e finanziari, costituite da almeno due anni;</p> <p>b) degli enti appartenenti a una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca;</p> <p>c) degli enti in possesso della certificazione di qualità UNI EN ISO 9001:2008 settore EA37, UNI ISO 29990:11, UNI 9001:2015 o di altri sistemi di accreditamento riconosciuti a livello europeo o internazionale.</p> <p>d) dei Consigli Nazionali degli Ordini professionali vigilati dal Ministero della Giustizia, che abbiano comprovata esperienza formativa nelle materie di cui ai punti 17 e 18 degli orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>11. L'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di fornire informazioni ai clienti, è maturata nel decennio precedente l'inizio di tale attività. Almeno la metà di tale esperienza</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p><i>webinair</i> e le piattaforme di <i>e-learning</i>. In tal caso, Assogestioni ritiene che il requisito di durata del corso dovrebbe intendersi in senso elastico non richiedendo necessariamente 60 ore di lezione ma conteggiando anche i tempi dedicati dal personale per lo studio del materiale fornito.</p> <p>ASSOSIM chiede cosa si intenda per “competenze tecnico-operative” (se si intende richiamare forme di <i>role-playing</i>, esercitazioni ecc) e “corretta comunicazione con la clientela” (se il riferimento è da intendersi alle <i>soft skills</i>).</p> <p>EFPA giudica opportuno/necessario che venga specificata meglio la durata minima del percorso di formazione professionale previsto in funzione dei due possibili target di destinatari; a tale riguardo EFPA ritiene che le 60 ore attualmente previste in modo indifferenziato per i due profili sarebbero leggermente deficitarie per il personale addetto al servizio di consulenza ed eccessive per il personale addetto a fornire informazioni</p> <p>Valutazioni</p> <p>La richiesta di Assogestioni di intendere in senso elastico la durata della formazione non può essere accolta, in quanto si ritiene che le 60 ore di lezione previste debbano essere effettive e non possano includere i tempi dedicati allo studio del materiale fornito.</p> <p>Quanto alle modalità di svolgimento della formazione si precisa che con il termine “a distanza” si intendono anche le videoconferenze, i <i>webinair</i> e le piattaforme di <i>e-learning</i> e la durata deve intendersi, in ogni caso (sia per i corsi svolti in aula che per quelli a distanza), pari a 60 ore effettive di lezione.</p> <p>Inoltre, in considerazione delle richieste di chiarimento pervenute sono state</p>	<p>lavorativa deve essere maturata nel triennio precedente l’inizio dell’attività.</p> <p>Ai fini del computo del requisito dell’esperienza professionale si sommano i periodi di esperienza professionale documentati, anche maturati presso più intermediari.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>disciplinate in modo più specifico le modalità di formazione. nonché le modalità di svolgimento del test di verifica, attraverso apposite integrazioni apportate all'art. 59-<i>sexies</i>.</p> <p>Non risulta accoglibile la proposta di EFPA in quanto il numero di 60 ore di formazione appare congruo sia per il personale addetto al servizio di consulenza sia per quello addetto a fornire informazioni.</p> <p>Parimenti non risulta accoglibile la proposta di ANASF, in quanto si ritiene che la formazione professionale specifica prevista dall'art. 59- <i>sexies</i> sia ragionevolmente funzionale a dimezzare il periodo di esperienza professionale.</p> <p>Con riferimento al quesito di ASSOSIM si chiarisce che per “competenze tecnico-operative” si intendono abilità pratiche, distinte e complementari rispetto alle conoscenze di carattere teorico e che con l’espressione “corretta comunicazione con la clientela” si fa riferimento al necessario utilizzo, da parte del personale, di un linguaggio non fuorviante, chiaro e conciso, non gergale e facilmente comprensibile da parte di un investitore ragionevole.</p> <p><u>Osservazioni sull’arco temporale in cui devono essere svolti i corsi di formazione professionale “12 mesi antecedenti l’inizio dell’attività” (art. 59-<i>sexies</i>, comma 5)</u></p> <p>EFPA ritiene eccessivamente restrittivo il fatto che la formazione debba ricadere temporalmente nei 12 mesi antecedenti l’inizio dell’attività, soprattutto in considerazione del fatto che per gli altri requisiti di titoli di studio alternativi (iscrizione all’albo o diploma di laurea) nulla è richiesto in termini di relativo arco temporale di acquisizione rispetto all’inizio dell’attività.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>TESEO SRL chiede se per “inizio dell’attività” si deve intendere soltanto il 2.1.2018 o l’ingresso nel ruolo del singolo soggetto.</p> <p>ABI chiede di riformulare l’espressione “12 mesi antecedenti l’inizio dell’attività” in modo da chiarire che la formazione specifica può essere svolta in parallelo alla fase di maturazione dell’esperienza professionale sotto supervisione, al fine di dimezzare il periodo minimo richiesto.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La formazione professionale di cui al comma 5 è facoltativa e consente di dimezzare il periodo di esperienza lavorativa richiesta per i casi di cui alle lettere d) ed e) del comma 4.</p> <p>Proprio per consentire di dimezzare il periodo di esperienza professionale richiesto nelle ipotesi citate, si ritiene fondamentale che la formazione di almeno 60 ore venga svolta in un arco temporale congruo e non troppo risalente rispetto alla data di inizio dell’attività.</p> <p>Pertanto, la proposta di EFPA di ampliare tale ambito temporale non è accoglibile.</p> <p>Si ritiene accoglibile la richiesta di ABI in merito alla formazione svolta durante il periodo di supervisione, in quanto consente di dimezzare ragionevolmente il periodo di esperienza richiesto.</p> <p>Il comma 5 dell’art. 59- <i>sexies</i> è stato pertanto riformulato nella direzione suggerita.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>In ultimo si chiarisce che per “data di inizio dell’attività” si deve intendere l’avvio dell’attività del singolo soggetto.</p> <p><u>Osservazioni sull’aggiornamento continuo</u> (art. 59-<i>sexies</i>, comma 5)</p> <p>AIAF ritiene opportuno che sia ribadita anche in questo articolo la necessità di aggiornamento continuo del personale addetto a fornire informazioni o a prestare la consulenza e suggerisce l’opportunità di introdurre (oltre alla formazione iniziale di almeno 60 ore), anche un obbligo di aggiornamento continuo cui ottemperare attraverso la fruizione almeno ogni 12 mesi di uno o più corsi della durata di 2 o più giornate (oppure: uguale o superiore alle 15 ore).</p> <p>Valutazioni</p> <p>Pur confermando che la revisione delle esigenze di sviluppo e formazione del personale è rimessa in capo all’intermediario, in accoglimento della proposta di Aiaf, si è provveduto ad integrare l’art. 59-<i>octies</i>, prevedendo alcune disposizioni di dettaglio relativamente alle modalità di aggiornamento del personale.</p> <p><u>Osservazioni sulle modalità di svolgimento, sulla struttura e i contenuti del test di verifica</u> (art. 59-<i>sexies</i>, comma 6)</p> <p>ASSOSIM, ABI, e TESEO SRL, EFPA chiedono chiarimenti in ordine alle modalità di svolgimento del test. In particolare, chiedono di specificare se possa essere effettuato sia in aula che a distanza, senza obbligo della presenza fisica, analogamente a quanto previsto per le modalità di svolgimento dei corsi di formazione.</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>ASSOSIM chiede maggiori dettagli sulle caratteristiche minime dei test, al fine di garantire una omogeneità nella valutazione dei requisiti nei soggetti esaminati, indipendentemente dall'ente formatore. Anche EFPA chiede che vengano specificate meglio le caratteristiche distintive della prova d'esame e, in particolare, se la prova possa essere validamente costruita mediante il ricorso ad una serie di quesiti <i>multiple choice</i>. Inoltre, EFPA ritiene opportuno che la prova valutativa al termine del corso di formazione abbia struttura e contenuti certificati da un ente esterno dotato dei richiesti requisiti di certificazione e di accreditamento a livello europeo o internazionale</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si è ritenuto opportuno disciplinare in modo più specifico, modificando ed integrando l'art. 59-<i>sexies</i>, le modalità di erogazione del test, al fine di garantire uniformità nello svolgimento dello stesso ed imparzialità nella valutazione dei requisiti dei soggetti esaminati, indipendentemente dal soggetto erogatore.</p> <p><u>Osservazioni sui soggetti che possono erogare il test di verifica (art. 59-<i>sexies</i>, comma 6) e sul requisito della alterità tra il soggetto valutatore e il soggetto formatore (art. 59-<i>sexies</i>, comma 6)</u></p> <p>EFPA e TESEO srl, chiedono maggiori specificazioni in ordine ai soggetti che possono predisporre e somministrare il test al termine del corso di formazione.</p> <p>EFPA evidenzia la necessità di avvalersi di enti di certificazione professionale che dimostrino di aver già maturato una significativa</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>esperienza in processi di certificazione professionale a livello europeo e si siano sottoposti a loro volta ad un processo di accreditamento e di certificazione a livello internazionale. Inoltre, chiede che la disposizione precisi che il test di verifica debba essere effettuato da un soggetto diverso dall'intermediario il cui personale si è sottoposto al percorso di formazione professionale. Secondo EFPA, infatti, omettere tale indicazione potrebbe legittimamente indurre l'intermediario a pensare di poter effettuare esso stesso il test, qualora abbia affidato ad un soggetto esterno il percorso di formazione.</p> <p>FEDERCASSE, ASSOSIM e TESEO srl propongono l'eliminazione del requisito dell'alterità tra il soggetto formatore e il soggetto valutatore.</p> <p>In particolare, FEDERCASSE evidenzia che la separatezza degli enti che erogano il processo di formazione e di valutazione graverebbe significativamente sugli intermediari in termini organizzativi e temporali, con un conseguente onere economico. Inoltre, in base alle normative internazionali che trattano della valutazione della professionalità del personale, i requisiti di indipendenza e imparzialità sarebbero salvaguardati attraverso l'adozione di <i>policy</i> e procedure adeguate che garantiscano la separatezza all'interno della struttura organizzativa e definiscano le modalità di conduzione dell'esame. ASSOSIM chiede di consentire anche agli intermediari che abbiano optato per la gestione diretta della formazione professionale di decidere se affidare l'esecuzione del test a un soggetto diverso o se effettuarlo in casa, ponendo in essere tutti i presidi necessari per garantire in ogni caso lo svolgimento di un test imparziale. TESEO SRL chiede che sia consentito allo stesso soggetto di erogare la formazione e di somministrare il test di verifica quando si tratti di un soggetto che ha la doppia certificazione internazionale (valida sia per l'una che per l'altra attività).</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>INTESA SANPAOLO richiede di specificare se lo svolgimento del test possa essere effettuato da un soggetto giuridico diverso, pur facente parte del medesimo gruppo (es. erogazione della formazione da parte di Intesa SanPaolo e svolgimento del test in capo a Intesa SanPaolo Formazione).</p> <p>Valutazioni</p> <p>Sono state accolte le numerose richieste di eliminazione del requisito della terzietà del soggetto che eroga il test a completamento della formazione. Al contempo, al fine di assicurare la correttezza e l'adeguatezza dell'espletamento dei test di verifica, è stato previsto l'obbligo di effettuazione di verifiche specifiche da parte della funzione di controllo della conformità (art. 59-<i>octies</i>, comma 3).</p> <p>Si intende realizzare, in tale modo, un miglior contemperamento tra l'obiettivo di limitare i conflitti di interesse nella erogazione della formazione e dei relativi test di verifica e l'esigenza di limitare i costi amministrativi a carico degli intermediari.</p> <p><u>Osservazioni sui soggetti che possono organizzare i corsi di formazione professionale (art. 59-<i>sexies</i>, comma 7)</u></p> <p>Viene richiesta un'estensione delle categorie di soggetti che possono organizzare i corsi di formazione utili a dimezzare il requisito di esperienza professionale. In particolare, ASSOGESTIONI chiede di consentire tale attività anche agli intermediari diversi dal datore di lavoro del personale, al fine di consentire ai gestori di poter organizzare i corsi in favore degli intermediari distributori. CNDCEC chiede di aggiungere, tra i soggetti di cui si può avvalere l'intermediario, gli Ordini professionali con competenze in</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>materia economica, aziendale, fiscale e finanziaria.</p> <p>FEDERPROMM propone di includere tra i soggetti di cui può avvalersi l'intermediario nello svolgimento dei corsi di formazione, anche le associazioni rappresentative degli operatori assicurativi, creditizi e finanziari costituite da almeno due anni.</p> <p>ANASF propone di includere, tra i soggetti di cui si può avvalere l'intermediario, le associazioni di categoria rappresentative dei membri del personale.</p> <p>Valutazioni Le proposte di ampliamento dell'ambito dei soggetti che possono svolgere la formazione sono accoglibili con riferimento ai Consigli Nazionali degli Ordini professionali, soggetti peraltro vigilati dal Ministero della Giustizia, ai quali viene richiesta una comprovata esperienza formativa nelle materie di cui agli articoli 17 e 18 degli orientamenti ESMA.</p> <p>Non si ritiene, viceversa, di accogliere le richieste di Federpromm e Anasf, in quanto formulate in assenza di criteri che consentano di assicurare la necessaria significatività e rappresentatività dei soggetti eventualmente ammessi a svolgere la formazione e, quindi, relative a categorie generiche ed indeterminate. Si precisa, peraltro, che tali soggetti potranno eventualmente acquisire le certificazioni di cui all'art. 59-<i>sexies</i>, comma 10, lett. c), ed erogare, pertanto, la formazione ai sensi di tale norma.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, si è proceduto ad integrare l'art. 59-<i>sexies</i>, comma 10, includendo tra i soggetti che possono erogare la formazione i Consigli Nazionali degli Ordini professionali vigilati dal Ministero della Giustizia, che abbiano comprovata esperienza formativa nelle materie di cui agli articoli 17 e 18 degli orientamenti ESMA.</p> <p>In accoglimento della richiesta di Assogestioni si è provveduto, inoltre:</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>-ad integrare l'art. 59-<i>sexies</i>, comma 10, consentendo anche ad altri intermediari (diversi dal datore di lavoro) o enti appositamente costituiti, appartenenti al medesimo gruppo, di effettuare la formazione;</p> <p>- ad integrare l'art. 59-<i>octies</i>, lett. h), consentendo ai gestori ed agli intermediari produttori di erogare la formazione relativamente all'offerta di nuovi prodotti a favore del personale degli intermediari distributori.</p> <p><u>Osservazioni sull'art. 59-<i>sexies</i>, comma 7, lett. c</u></p> <p>AIAF ritiene indispensabile l'aggiunta del certificato di qualità ISO 9001:2015</p> <p>Valutazioni</p> <p>La proposta è risultata accoglibile trattandosi di un'evoluzione dell'ISO 9001:2008 che dal 15 settembre 2018 non sarà più valido.</p> <p><u>Osservazioni sul requisito dell'esperienza lavorativa (art. 59-<i>sexies</i>, comma 8)</u></p> <p>ANASF suggerisce di integrare il comma 8 prevedendo che almeno la metà del periodo di esperienza richiesto debba essere maturato nel triennio immediatamente precedente l'inizio dell'attività. ANASF propone altresì che ai fini del computo dei 12 mesi richiesti per la prestazione del servizio di consulenza siano considerati, oltre al periodo svolto sotto supervisione, gli eventuali mesi già svolti, dal medesimo soggetto, nel corso di tirocini curriculari effettuati in ambito universitario e aventi ad oggetto la prestazione dei servizi pertinenti (ad esempio, raggiungere i 12 mesi sommando 3 mesi di tirocinio e 9 mesi di praticantato).</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene accoglibile la proposta di ANASF di prevedere che almeno la metà del periodo di esperienza richiesto debba essere maturato nel triennio immediatamente precedente l'inizio dell'attività, al fine di garantire la maggiore attualità della stessa. A tal fine, è stato integrato l'art. 59-<i>sexies</i>, comma 11.</p> <p>Non si ritiene, viceversa, accoglibile la proposta di ANASF di computare l'attività svolta nel corso di tirocini curriculari effettuati in ambito universitario, in quanto tale attività non appare sufficientemente idonea a dimostrare la capacità del soggetto di svolgere i servizi pertinenti.</p>	
<p>Art. 59-septies</p> <p>(Requisiti necessari per prestare la consulenza)</p> <p>1. Al fine di prestare la consulenza, i membri del personale di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> possiedono almeno uno tra i seguenti requisiti di conoscenza ed esperienza:</p> <p>a) iscrizione, anche di diritto, all'albo di cui all'articolo 31 del Testo Unico o superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione e, in entrambi i casi, almeno</p>	<p><u>Osservazioni sul periodo di esperienza professionale richiesto per prestare la consulenza (art. 59-septies, comma 1)</u></p> <p>ASSOSIM valuta sfavorevolmente la previsione, per i consulenti, di periodi di esperienza doppi rispetto a coloro che forniscono informazioni. ASSORETI e ANIA chiedono che, per i possessori di un diploma di laurea qualificante e per coloro che sono iscritti all'albo dei consulenti finanziari, sia previsto un periodo minimo di esperienza di sei mesi anziché dodici (c. 1 lettere a) e b).</p> <p>Viceversa, ASCOSIM chiede che sia previsto per gli iscritti di diritto all'albo (c. 1 lett a) un periodo minimo di esperienza pari a 4 anni come per coloro che hanno il diploma di istruzione superiore.</p>	<p>Art. 59-septies (nuovo art. 80)</p> <p>(Requisiti necessari per prestare la consulenza)</p> <p>1. Al fine di prestare la consulenza, i membri del personale di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i> possiedono almeno uno tra i seguenti requisiti di conoscenza ed esperienza:</p> <p>a) iscrizione, anche di diritto, all'albo di cui all'articolo 31 del Testo Unico o superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione e, in entrambi i casi, almeno</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>12 mesi di esperienza professionale; <i>b)</i> diploma di laurea, almeno triennale, in discipline economiche, giuridiche o finanziarie, rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 12 mesi di esperienza professionale; <i>c)</i> diploma di laurea in discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b)</i>, rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, integrato da un master <i>post-lauream</i> in discipline economiche, giuridiche o finanziarie, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 12 mesi di esperienza professionale <i>d)</i> diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b)</i> rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 2 anni di esperienza professionale; <i>e)</i> diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale e almeno 4 anni di esperienza professionale.</p> <p>2. L’esperienza professionale richiesta ai sensi del comma precedente deve essere maturata in aree professionali attinenti alle</p>	<p>Valutazioni</p> <p>Le proposte di riduzione del periodo di esperienza minimo richiesto per i consulenti non risultano accoglibili in via generale, in quanto proprio gli Orientamenti ESMA richiedono una differenziazione basata sull’attività svolta. Gli Orientamenti, infatti, stabiliscono che <i>“il livello e l’intensità delle competenze richieste a coloro che prestano servizi di consulenza in materia di investimenti dovrebbero rispondere a criteri più elevati di quelli applicati a coloro che si limitano a fornire informazioni riguardanti prodotti e servizi di investimento”</i> (V.I 13). Inoltre, viene precisato che <i>“gli Orientamenti definiscono criteri minimi per la valutazione delle conoscenze e competenze del personale addetto alla prestazione di servizi pertinenti. Pertanto, le AC possono richiedere maggiori livelli di conoscenze e competenze per il personale addetto alla prestazione di servizi di consulenza e/o per quello addetto alla fornitura di informazioni”</i> (III punto 7).</p> <p>Ciò premesso, la scelta di fondo delle disposizioni sottoposte alla consultazione è basata sul bilanciamento tra titolo di studio conseguito e durata dell’esperienza richiesta, fatto salvo il periodo minimo di sei mesi previsto dagli Orientamenti. Inoltre, i requisiti di qualifica ed esperienza sono stati diversamente modulati in relazione alle caratteristiche del servizio prestato, richiedendo per chi intende svolgere il servizio di consulenza, a parità di titolo di studio, un periodo di esperienza più elevato rispetto a coloro che forniscono informazioni.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, le proposte non risultano, pertanto, accoglibili.</p> <p>Non risulta, altresì, accoglibile la proposta di ASCOSIM di differenziare, ai fini della valutazione dei requisiti di esperienza professionale, i soggetti iscritti all’Albo OCF di diritto rispetto a quelli che hanno superato l’esame.</p>	<p>12 mesi di esperienza professionale; <i>b)</i> diploma di laurea, almeno triennale, in discipline economiche, giuridiche, bancarie, assicurative o finanziarie, rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 12 mesi di esperienza professionale; <i>c)</i> diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b)</i>, rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, integrato da un master <i>post-lauream</i> in discipline economiche, giuridiche, bancarie, assicurative o finanziarie o titolo di studio estero equipollente o da una certificazione di conoscenze acquisite in ambito economico-finanziario, riconosciuta per finalità di tipo regolatorio in una giurisdizione dell’Unione europea, e almeno 12 mesi di esperienza professionale; <i>d)</i> diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera <i>b)</i> rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 2 anni</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>materie individuate dal punto 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>3. Nei casi indicati alle lettere <i>d</i>) ed <i>e</i>), il requisito dell'esperienza professionale è dimezzato qualora l'interessato attesti di avere acquisito, mediante una formazione professionale specifica, conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate al punto 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886. Si applicano i requisiti relativi alla formazione professionale specifica di cui ai commi 5, 6 e 7 dell'articolo 59-<i>sexies</i>.</p> <p>4. L'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di prestare la consulenza ai clienti è computata conformemente ai criteri indicati all'articolo 59-<i>sexies</i>, comma 8.</p>	<p>L'equivalenza delle situazioni giuridiche soggettive, infatti, è sancita a livello ministeriale. Pertanto, eventuali differenziazioni potranno essere introdotte soltanto mediante una novella del relativo decreto ministeriale.</p> <p><u>Osservazioni sul requisito dell'esperienza professionale (art. 59-<i>septies</i>, comma 2)</u></p> <p>ASCOSIM ritiene che al fine del conseguimento del livello di qualificazione richiesto per il servizio di consulenza, il personale dovrà essere dotato oltre che dei titoli di studio rilevanti, anche di un'adeguata esperienza maturata nell'ambito specifico della prestazione del servizio di consulenza. A tale proposito richiama l'art. 4, punto h), degli Orientamenti ESMA (in cui è specificato che l'esperienza professionale adeguata "<i>indica che un membro del personale ha efficacemente dimostrato la capacità di prestare i servizi pertinenti attraverso la precedente attività lavorativa</i>") e il precedente punto d) del medesimo articolo che definisce come "servizio pertinente" la prestazione del servizio di consulenza.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La nozione di "esperienza adeguata" di cui all'art. 4, punto h) degli Orientamenti ESMA, deve essere intesa non in senso restrittivo (come esperienza pregressa nello svolgimento dell'attività di consulenza) ma, piuttosto, nel senso più ampio di capacità e abilità acquisite attraverso la precedente attività lavorativa, di prestare i servizi pertinenti.</p> <p><u>Osservazioni sui requisiti di competenza e conoscenza dei consulenti (art. 59-<i>septies</i>, comma 1)</u></p> <p>CFA Society Italy ritiene che il superamento del Programma CFA e la</p>	<p>di esperienza professionale;</p> <p><i>e</i>) diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale e almeno 4 anni di esperienza professionale.</p> <p>2. L'esperienza professionale richiesta ai sensi del comma precedente deve essere maturata in aree professionali attinenti alle materie individuate dal punto 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>3. Nei casi indicati alle lettere <i>a</i>), <i>b</i>), <i>d</i>) ed <i>e</i>), il requisito dell'esperienza professionale può essere dimezzato qualora l'interessato possieda una certificazione di conoscenze acquisite in ambito economico-finanziario, riconosciuta per finalità di tipo regolatorio in una giurisdizione dell'Unione europea; nei casi indicati alle lettere <i>d</i>) ed <i>e</i>), il requisito dell'esperienza professionale è può essere anche dimezzato qualora l'interessato attesti di avere acquisito, mediante una formazione professionale specifica, conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate al punto 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886. Si applicano i requisiti relativi alla formazione professionale specifica di cui ai commi 5, 6, 7, 8, 9 e 10 dell'articolo 59-<i>sexies</i>.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>qualifica di CFA Charterholder debbano essere previsti come condizioni sufficienti a dimostrare il possesso delle necessarie competenze e conoscenze per la prestazione di servizi di investimento e consulenza.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La proposta di CFA è stata parzialmente accolta. Le certificazioni rilasciate da soggetti effettivamente qualificati a erogare una formazione in campo economico-finanziario sono state, infatti, ritenute idonee a integrare i requisiti di conoscenza e competenza richiesti ai fini della fornitura di informazioni o consulenza ai clienti nei casi di cui agli articoli 59-<i>sexies</i>, comma 2, lett. c) e 59-<i>septies</i>, comma 1, lettera c). Le citate certificazioni sono considerate utili ai fini del dimezzamento del requisito di esperienza richiesto per fornire la consulenza (art. 59-<i>sexies</i>, comma 4, art. 59-<i>septies</i>, comma 3). Il criterio selettivo delle certificazioni valide ai predetti fini è stato individuato nel riconoscimento ottenuto dai soggetti per le certificazioni rilasciate, per finalità di tipo regolamentare, da parte di altri <i>regulators</i> in altre giurisdizioni dell'Unione Europea.</p> <p><u>Osservazioni terminologiche (art. 59-<i>septies</i>, comma 1, lett. b)</u></p> <p>ABI, FEDERCASSE, Assosim, ADEIMF propongono di assimilare la formulazione dell'art. 59-<i>septies</i> c. 1, lett b), a quella dell'art. 59-<i>sexies</i>, c. 2, lett b), includendo anche nel caso dei consulenti il riferimento alle discipline assicurative.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La proposta risulta accoglibile, in quanto volta ad uniformare il dettato regolamentare. L'art. 59-<i>septies</i>, comma 1, lett. b) è stato conseguentemente</p>	<p>4. L'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di prestare la consulenza ai clienti è computata conformemente ai criteri indicati all'articolo 59-<i>sexies</i>, comma 11.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	modificato.	
<p>Art. 59-octies (Altri requisiti)</p> <p>1. Gli intermediari sono tenuti a:</p> <p>a) definire chiaramente le responsabilità dei membri del personale e assicurare che vi sia una chiara distinzione nella descrizione delle responsabilità delle figure addette a fornire informazioni e alla prestazione della consulenza;</p> <p>b) assicurare che i membri del personale addetti a fornire informazioni o a prestare la consulenza ai clienti possiedano le conoscenze e competenze indicate negli articoli 59-sexies o 59-septies;</p> <p>c) assicurare che i membri del personale privi dei requisiti di conoscenza ed esperienza di cui agli articoli 59-sexies o 59-septies possano operare unicamente sotto la supervisione di un altro membro del personale. Il periodo di supervisione ha la durata massima di quattro anni ed è computato ai fini della determinazione dell'esperienza idonea a fornire le informazioni o la consulenza ai clienti;</p> <p>d) assicurare che il membro del personale addetto alla supervisione possieda le conoscenze e competenze idonee, ai sensi degli articoli 59-sexies o 59-septies, e le</p>	<p>Osservazioni sugli obblighi del supervisore (art. 59-octies, comma 1, lettere c, d, e)</p> <p>INTESA SANPAOLO e ASSOSIM chiedono di dettagliare le modalità di svolgimento del lavoro sotto supervisione. In particolare, ASSOSIM evidenzia l'impossibilità di una contiguità fisica fra tutor e supervisionato per ragioni sia organizzative sia di contenimento dei costi. Secondo ASSOSIM, il supervisore può assumersi la responsabilità delle informazioni rese e della consulenza prestata mediante una verifica <i>ex post</i> – <u>ma in ogni caso prima della conclusione della prestazione del servizio di investimento</u> – effettuata mediante un'analisi incrociata dei dati tracciati dal supervisionato con quelli raccolti in fase di profilatura del cliente e con l'ausilio degli applicativi già in uso presso gli intermediari per la corretta identificazione del segmento in cui inserire il cliente.</p> <p>ANASF segnala la necessità di integrare la disciplina dell'operatività sotto supervisione individuando un numero massimo - pari a due - di soggetti supervisionati in contemporanea da ciascun supervisore.</p> <p>Con particolare riguardo al caso dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede che si iscriveranno all'Albo unico a partire dal 3 gennaio 2018, ANASF formula le seguenti proposte in merito al futuro inquadramento giuridico dell'operatività sotto supervisione:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il supervisore dovrà essere un consulente finanziario iscritto all'Albo, che abbia acquisito un'adeguata esperienza nella prestazione dei servizi pertinenti. Il <i>quantum</i> di esperienza del supervisore può essere congruamente individuato in tre anni continuativi; - il supervisore non deve aver subito, nello stesso periodo, alcun tipo di provvedimento o sanzione da parte delle Autorità competenti; 	<p>Art. 59-octies (nuovo art. 81) (Altri requisiti)</p> <p>1. Gli intermediari sono tenuti a:</p> <p>a) definire chiaramente le responsabilità dei membri del personale e assicurare che vi sia una chiara distinzione nella descrizione delle responsabilità delle figure addette a fornire informazioni e alla prestazione della consulenza;</p> <p>b) assicurare che i membri del personale addetti a fornire informazioni o a prestare la consulenza ai clienti possiedano le conoscenze e competenze indicate negli articoli 59-sexies o 59-septies;</p> <p>c) assicurare che i membri del personale privi dei requisiti di conoscenza ed esperienza di cui agli articoli 59-sexies o 59-septies possano operare unicamente sotto la supervisione di un altro membro del personale. Il periodo di supervisione ha la durata massima di quattro anni ed è computato ai fini della determinazione dell'esperienza idonea a fornire le informazioni o la consulenza ai clienti;</p> <p>d) assicurare che il membro del personale addetto alla supervisione possieda, da almeno tre anni, le conoscenze e competenze idonee, ai sensi degli articoli</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>abilità e le risorse necessarie per fungere da supervisore competente;</p> <p>e) assicurare che il supervisore si assuma la responsabilità delle informazioni rese e della consulenza prestata ai clienti dal soggetto supervisionato, ivi inclusa l'approvazione della dichiarazione di adeguatezza fornita ai sensi dell'articolo 40-bis del presente regolamento;</p> <p>f) effettuare, con frequenza almeno annuale, una revisione delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale, direttamente o avvalendosi di un soggetto esterno;</p> <p>g) garantire che i membri del personale mantengano qualifiche idonee e aggiornino le proprie conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione o sviluppo personale pertinente alla propria qualifica;</p> <p>h) garantire una specifica formazione in previsione dell'offerta di eventuali nuovi prodotti di investimento e in occasione del cambiamento di ruolo del personale addetto a fornire informazioni o a prestare consulenza o del cambiamento dei modelli di servizio, nonché in relazione a modifiche che intervengano nella normativa di riferimento;</p> <p>i) tenere traccia e documentare i periodi di</p>	<p>- sarebbe necessario definire gli aspetti relativi all'attestazione dello svolgimento e del successivo completamento del periodo "sotto supervisione", ad esempio mediante la creazione di una sotto-sezione/rubrica, all'interno dell'Albo OCF, a cui verranno iscritti i soggetti che opereranno sotto supervisione al fine di conseguire l'esperienza adeguata. ANASF rappresenta la necessità di applicare equivalenti presidi di tutela degli investitori anche con riferimento alla supervisione del personale dipendente dei soggetti abilitati, non iscritto all'Albo, e operante "in sede".</p> <p>Valutazioni</p> <p>Le modalità e il livello di profondità della supervisione sono rimesse alla discrezionalità e alle scelte organizzative interne dell'intermediario in quanto necessitano di essere calibrate in relazione al soggetto da supervisionare e all'attività da quest'ultimo svolta. In questo senso gli orientamenti ESMA richiedono che <i>"Il livello e l'intensità della supervisione dovrebbero rispecchiare le qualifiche e l'esperienza pertinenti del membro del personale soggetto a supervisione; quest'ultima potrebbe essere esercitata, se del caso, durante le riunioni con clienti e su altre forme di comunicazione, quali le conversazioni telefoniche e i messaggi di posta elettronica"</i> (Orientamenti ESMA punto 20, lett d).</p> <p>Più in dettaglio, quanto alle modalità di svolgimento della supervisione si riportano le indicazioni contenute nel Final Report dell'ESMA (di accompagnamento al testo finale degli Orientamenti): <i>"specifically, while on one hand supervising a staff member would not mean "shadowing" the work of that staff member or being present at all times during client meetings, on the other hand 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</i></p>	<p>59-sexies o 59-septies, e le abilità e le risorse necessarie per fungere da supervisore competente e non abbia subito, nello stesso periodo, provvedimenti disciplinari o sanzionatori nello svolgimento dell'attività;</p> <p>e) assicurare che il supervisore si assuma la responsabilità delle informazioni rese e della consulenza prestata ai clienti dal soggetto supervisionato, ivi inclusa l'approvazione della dichiarazione di adeguatezza fornita ai sensi dell'articolo 40-bis del presente regolamento;</p> <p>f) nei casi di cui alla lettera c), assicurare che i clienti siano adeguatamente informati che i membri del personale operano sotto supervisione nonché sull'identità e le responsabilità dei soggetti che effettuano la supervisione di cui alla lettera e);</p> <p>g) effettuare, con frequenza almeno annuale, una revisione delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale, direttamente o avvalendosi di un soggetto esterno;</p> <p>h) garantire che i membri del personale mantengano qualifiche idonee e aggiornino le proprie conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione o sviluppo personale pertinente</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>esperienza, rilasciando altresì idonea attestazione al dipendente che ne faccia richiesta;</p> <p>j) trasmettere, su richiesta, alla Consob o, con riferimento agli agenti collegati, all'Organismo di cui all'articolo 31, comma 4, del Testo Unico, la documentazione attestante le conoscenze e competenze dei membri del personale addetti a prestare la consulenza o fornire informazioni ai clienti.</p> <p>2. La funzione di verifica della conformità svolge controlli e accerta il rispetto delle presenti disposizioni e ne riferisce all'organo di gestione nella relazione sull'attuazione e l'efficacia dei controlli per le attività e i servizi di investimento.</p>	<p><i>staff member</i>).</p> <p>Nel medesimo documento vi è una definizione del supervisore e delle responsabilità in capo al medesimo. Il supervisore è definito come lo “<i>staff member who has the appropriate experience and appropriate qualification and who assumes the responsibility for the activity of the staff member lacking the necessary experience and/or qualification. [...] the supervisor takes responsibility for the provision of the relevant services when the staff member under supervision is providing relevant services to a client, as if the supervisor is providing the relevant services to the client, including signing-off the suitability report where advice is being provided</i>”.</p> <p>Alla luce delle indicazioni fornite dall'ESMA, pertanto, le modalità di svolgimento dell'attività del supervisore sono variabili e non definibili a priori dovendosi adattare alle necessità del caso concreto.</p> <p>Al fine di rafforzare ulteriormente la disciplina in tema di supervisione, si è ritenuto pertanto di accogliere in parte le proposte di ANASF, attraverso modifiche ed integrazioni all'art. 59-<i>octies</i>, comma 1, lett. d).</p> <p>In ultimo, si rappresenta che si è ritenuto di prevedere, a livello generale, attraverso un'apposita integrazione dell'art. 59-<i>octies</i> in commento, l'obbligo in capo agli intermediari di assicurare un'adeguata informativa ai clienti nei casi in cui i membri del personale operino sotto supervisione.</p> <p><u>Osservazioni sul percorso continuo di formazione e sviluppo (59-<i>octies</i>, comma 1, lett. g))</u></p> <p>Secondo EFPA, sarebbe opportuno offrire agli intermediari delle indicazioni più puntuali in merito al numero minimo di ore di formazione continua da richiedere annualmente al soggetto che si occupa dell'attività di formazione. Inoltre, EFPA ritiene opportuno che i percorsi di formazione utilizzati per</p>	<p>alla propria qualifica che preveda, almeno ogni 12 mesi, la partecipazione ad un corso della durata di almeno 30 ore. I corsi devono avere una durata non inferiore a 3 ore giornaliere né superiore a 8 ore giornaliere e devono concludersi con lo svolgimento di un test di verifica delle conoscenze acquisite, conformemente a quanto disposto dall'articolo 59-<i>sexies</i>, commi 8 e 9;</p> <p>i) effettuare, in occasione di cambiamenti e modifiche del ruolo del personale addetto alla prestazione dei servizi pertinenti o dei modelli di servizio o della normativa di riferimento, una specifica formazione che preveda la partecipazione ad un corso della durata di almeno 30 ore. I corsi devono avere una durata non inferiore a 3 ore giornaliere né superiore a 8 ore giornaliere e devono concludersi con lo svolgimento di un test di verifica delle conoscenze acquisite, conformemente a quanto disposto dall'articolo 59-<i>sexies</i>, commi 8 e 9;</p> <p>l) garantire una specifica formazione sottoporre il personale addetto alla prestazione dei servizi pertinenti, in previsione dell'offerta di eventuali nuovi prodotti di investimento, ad una specifica formazione e in occasione del</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>l'attività di mantenimento/aggiornamento delle qualifiche siano validati da soggetti terzi, in possesso dei richiesti requisiti di certificazione e di accreditamento a livello europeo o internazionale.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Pur confermando che la revisione delle esigenze di sviluppo e formazione del personale è rimessa in capo all'intermediario, in accoglimento della proposta di Efpa, si è provveduto ad integrare l'art. 59-<i>octies</i>, prevedendo alcune disposizioni di dettaglio relativamente alle modalità ed alla tempistica di aggiornamento del personale.</p> <p><u>Osservazioni sull'obbligo dell'intermediario di attestare l'esperienza (art. 59-<i>octies</i>, comma 1, lett. i)</u></p> <p>ASSORETI e ANASF chiedono che l'obbligo del soggetto abilitato di rilasciare l'attestazione venga esteso anche ai casi in cui la richiesta provenga da soggetti inseriti nell'organizzazione aziendale in base a rapporti di lavoro diversi dal contratto di lavoro subordinato (ad esempio da collaboratori autonomi).</p> <p>ASSORETI inoltre, chiede conferma circa la possibilità di ricorrere in via residuale all'autocertificazione della persona interessata nel caso in cui vi sia una comprovata resistenza da parte del soggetto abilitato nel rilasciare l'attestazione.</p> <p>Valutazioni</p>	<p>cambiamento di ruolo del personale addetto a fornire informazioni o a prestare consulenza o del cambiamento dei modelli di servizio, nonché in relazione a modifiche che intervengano nella normativa di riferimento che, secondo modalità e tempistiche commisurate al grado di innovazione e di complessità dei prodotti, può essere erogata anche dagli intermediari produttori ovvero dai gestori. L'offerta dei nuovi prodotti può essere effettuata soltanto dopo aver erogato tale specifica formazione;</p> <p>m) tenere traccia e documentare i periodi di esperienza, rilasciando altresì idonea attestazione al dipendente membro del personale che ne faccia richiesta;</p> <p>n) trasmettere, su richiesta, alla Consob o, con riferimento agli agenti collegati, all'Organismo di cui all'articolo 31, comma 4, del Testo Unico, la documentazione attestante le conoscenze e competenze dei membri del personale addetti a prestare la consulenza o fornire informazioni ai clienti.</p> <p>2. Gli obblighi di aggiornamento professionale di cui al comma 1, lettere h), i) e l) sono sospesi qualora ricorra una delle seguenti cause:</p> <p>a) gravidanza dall'inizio del terzo mese precedente la data prevista per il parto,</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>Le proposte relative all'estensione dell'obbligo del soggetto abilitato di rilasciare l'attestazione sono accoglibili. E' stato sostituito il termine "dipendente" con l'espressione più estensiva di "membro del personale" che ricomprende anche i collaboratori autonomi.</p> <p>Non è accoglibile la richiesta di ricorrere all'autocertificazione da parte dell'interessato; è già previsto l'obbligo per l'intermediario, ai sensi dell'art. 59-<i>octies</i>, comma 1, lett. m), di rilasciare, al dipendente che ne faccia richiesta, idonea attestazione dei periodi di esperienza dallo stesso maturati.</p> <p><u>Osservazioni terminologiche</u></p> <p>ABI chiede di riformulare la lettera h) in modo da chiarire che l'aggiornamento nella formazione è richiesto solo nel caso di distribuzione di nuovi prodotti che abbiano caratteristiche innovative e non qualora si tratti di prodotti nuovi ma con caratteristiche analoghe a quelli già distribuiti.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Si ritiene di confermare il riferimento nella norma ai "nuovi prodotti", chiarendo che si intendono per tali tutti i prodotti non già presenti nel catalogo/offerta dell'intermediario. Si ritiene altresì di prevedere al riguardo una specifica formazione che dovrà essere commisurata al grado di innovazione e di complessità dei prodotti.</p> <p>FEDERPROMM propone di modificare l'art. 59-<i>octies</i>, comma 1, lett. a) in modo da includere anche i collaboratori autonomi.</p> <p>Valutazioni</p>	<p>sino a un anno successivo alla data del parto stesso, salvi esoneri ulteriori per comprovate ragioni di salute, nonché per l'adempimento dei doveri collegati alla paternità o alla maternità in presenza di figli minori;</p> <p>b) grave malattia o infortunio, limitatamente alla durata dell'impedimento;</p> <p>c) assenza continuativa per oltre sei mesi, per cause diverse da quelle indicate alle lettere a) e b).</p> <p>23. La funzione di controllo di della conformità svolge verifiche e accerta il rispetto delle presenti disposizioni e ne riferisce all'organo di gestione con funzione di supervisione strategica nella relazione sull'attuazione e l'efficacia dei controlli per le attività e i servizi di investimento. Verifiche mirate dovranno essere effettuate dalla funzione di controllo di conformità con riferimento all'erogazione della formazione di cui al comma 1, lettere h), i) e l) nonché con riguardo al corretto e adeguato svolgimento dei test di verifica previsti nel presente titolo.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>La nozione di “personale” va intesa in senso ampio. Si richiama, a tale riguardo la definizione fornita negli Orientamenti ESMA che si riferisce a tutte “<i>le persone fisiche (inclusi gli agenti collegati) che prestano servizi pertinenti ai clienti per conto dell’impresa</i>”. Si richiama, inoltre, la definizione ampia contenuta nel TUF (art. 1 lett. i-ter) che include “<i>i dipendenti e coloro che comunque operano sulla base di rapporti che ne determinano l’inserimento nell’organizzazione aziendale, anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato</i>”. Nel documento rivisto è stata pertanto utilizzata tale nozione anche laddove, nel precedente documento di consultazione, si era fatto riferimento invece ai “dipendenti “ (cfr. <i>supra</i>).</p> <p>Si rappresenta, infine, che il termine “organo di gestione” utilizzato nel comma 3 è stato sostituito con “organo con funzione di supervisione strategica”, al fine di assicurare coerenza con la terminologia utilizzata in altre previsioni regolamentari (cfr. artt.59-ter.3 e 59-quater.2, rispettivamente nuovi artt. 66 e73).</p>	
<p>Art. 59-novies (Disposizioni finali)</p> <p>1. I membri del personale sprovvisti dei titoli di studio richiesti ai sensi degli articoli 59-sexies o 59-septies e almeno in possesso del diploma di scuola secondaria di primo grado, che alla data del 2 gennaio 2018 forniscono informazioni o prestano consulenza ai clienti degli intermediari, possono continuare tali attività soltanto qualora possiedano, alla medesima data, un’esperienza professionale documentata, pertinente e adeguata rispetto all’attività da</p>	<p>In via preliminare, si fa presente che il testo della disposizione e, in particolare, i riferimenti temporali sono stati aggiornati al fine di tener conto della data di entrata in vigore del nuovo Regolamento Intermediari.</p> <p><u>Osservazioni sul titolo di studio (art. 59-novies, comma 1)</u></p> <p>ASCOSIM ritiene che ai fini dello svolgimento del servizio di consulenza non possa ritenersi adeguato il solo diploma di licenza media, sia pure abbinato a un’esperienza decennale e che le persone sprovviste del diploma di istruzione secondaria dovrebbero essere interessate da un programma specifico di riqualificazione professionale</p> <p>Valutazioni</p>	<p>Art. 59-novies (nuovo art. 82) (Disposizioni finali)</p> <p>1. I membri del personale che alla data del 2 gennaio 2018 risultavano sprovvisti dei titoli di studio richiesti ai sensi degli articoli 59-sexies o 59-septies, e ma almeno in possesso del diploma di scuola secondaria di primo grado, che alla data del 2 gennaio 2018 forniscono possono continuare a fornire informazioni o prestano prestare consulenza ai clienti degli intermediari, possono continuare tali attività se soltanto:</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>svolgere, maturata anche presso più intermediari, pari a dieci anni decorrenti dall'1 novembre 2007.</p> <p>2. Fermi restando gli obblighi previsti dall'articolo 59-<i>octies</i>, gli intermediari verificano e assicurano che i membri del personale che si trovano nelle condizioni specificate al comma 1 abbiano un adeguato livello di conoscenza teorico-pratica delle materie individuate ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p>	<p>La possibilità, per i soggetti sprovvisti del diploma di istruzione secondaria, di continuare a operare ha una valenza solo transitoria (applicandosi a coloro che alla data del 2.1.2018 hanno un'esperienza di almeno 10 anni). Tale previsione non rappresenta una legittimazione assoluta e permanente allo svolgimento dei servizi pertinenti da parte di coloro che non abbiano almeno conseguito il diploma di istruzione secondaria.</p> <p><u>Osservazioni sulla durata dell'esperienza (art. 59 novies comma 1)</u></p> <p>ABI chiede di estendere la possibilità di dimezzamento dei requisiti di esperienza professionali prevista dagli artt. 59-<i>sexies</i> c. 4 e 59-<i>septies</i> c. 3, anche ai soggetti attualmente in attività che dispongono dei titoli di studio previsti dall'art. 59-<i>novies</i> c. 1 ma che, alla data del 2 gennaio 2018 non avranno ancora ottenuto l'esperienza professionale di 10 anni richiesta. In caso contrario tali soggetti, dal 3 gennaio 2018, non avrebbero alcuna possibilità di proseguire nell'attività, neppure sotto supervisione.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'osservazione è stata parzialmente accolta prevedendo la possibilità per coloro che abbiano maturato, alla data del 2.1.2018, almeno 8 anni di esperienza professionale di proseguire l'attività sotto supervisione fino al raggiungimento di 10 anni di esperienza.</p> <p><u>Osservazioni sull'art. 59 novies, comma 2</u></p> <p>ASSOSIM in relazione al c. 2 chiede precisazioni sulle modalità di accertamento da parte dell'intermediario dell'adeguato livello di conoscenza teorico-pratica dei soggetti in possesso del diploma di scuola secondaria di</p>	<p>a) qualora possiedano, alla medesima alla data del 2 gennaio 2018 possedevano un'esperienza professionale documentata, pertinente e adeguata rispetto all'attività da svolgere, maturata anche presso più intermediari, pari a dieci anni decorrenti dall'1 novembre 2007;</p> <p>b) in assenza dei requisiti di cui alla lettera a), alla data del 2 gennaio 2018 possedevano un'esperienza professionale documentata, pertinente e adeguata rispetto all'attività da svolgere, maturata anche presso più intermediari, pari ad almeno otto anni nel periodo di tempo compreso tra l'1.11.2007 e il 2.1.2018. L'esperienza così maturata dovrà essere integrata da un periodo di supervisione fino al raggiungimento dei dieci anni.</p> <p>2. Fermi restando gli obblighi previsti dall'articolo 59-<i>octies</i>, gli intermediari verificano e assicurano che i membri del personale che si trovano nelle condizioni specificate al comma 1 abbiano un adeguato livello di conoscenza teorico-pratica delle materie individuate ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>primo grado (in particolare, domanda se debba essere somministrato un test oppure sia sufficiente l'autocertificazione; e, laddove non venga superato il test, se il soggetto può proseguire l'attività eventualmente sotto supervisione avendo poi la possibilità di ripeterlo).</p> <p>ANASF chiede di emendare il comma 2 dell'art. 59-<i>novies</i> garantendo che anche i membri del personale in possesso del solo diploma di scuola secondaria di primo grado dimostrino, al pari degli altri, il possesso delle conoscenze e competenze richieste per lo svolgimento dei servizi pertinenti mediante uno specifico esame di valutazione effettuato a cura di un'università riconosciuta dal MIUR o di un ente munito di un sistema di accreditamento riconosciuto a livello europeo o internazionale .</p> <p>Valutazioni</p> <p>Non si ritiene ammissibile l'autocertificazione.</p> <p>Le modalità per la verifica della sussistenza di un adeguato livello di conoscenza da parte dei soggetti in possesso del diploma di scuola secondaria di primo grado sono rimesse all'intermediario. Rimane fermo, in capo all'intermediario, l'obbligo di <i>assessment</i> periodico e nel continuo delle esigenze di formazione, previsto dall'art. 59-<i>octies</i>.</p> <p><u>Osservazioni sui commi 1 e 2</u></p> <p>FEDERPROMM propone di modificare l'art. 59-<i>novies</i>, commi 1 e 2 in modo da chiarire che il termine personale include anche i collaboratori autonomi.</p> <p>Valutazioni</p> <p>La nozione di “<i>personale</i>” è già sufficiente (cfr. <i>supra</i>).</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p><u>Osservazioni sul regime transitorio</u></p> <p>ANASF chiede di riconoscere, per i consulenti finanziari già iscritti all’Albo alla data del 2 gennaio 2018, lo <i>status</i> giuridico rappresentato dall’iscrizione all’Albo quale condizione necessaria e sufficiente a garantire la piena rispondenza agli Orientamenti ESMA.</p> <p>ASSORETI chiede che sia consentito transitoriamente ai consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede muniti di mandato di continuare a svolgere l’attività senza dovere essere posti sotto la supervisione altrui qualora alla data del 3 gennaio 2018 non abbiano completato il prescritto requisito dell’esperienza.</p> <p>ASSOSIM chiede che venga previsto un periodo transitorio di sei mesi per la graduale entrata in vigore delle nuove disposizioni al fine di consentire agli intermediari di adeguarsi ai numerosi adempimenti richiesti dalla normativa in un arco assai ristretto di tempo (ad es. poiché è molto alta la probabilità che al 3.1.2018 gli intermediari non siano stati ancora in grado di raccogliere per tutti i membri del personale le attestazioni comprovanti l’esperienza professionale maturata presso altri intermediari, in tale periodo, gli intermediari ancora in attesa delle attestazioni potrebbero consentire l’attività al personale dietro rilascio di apposite autocertificazioni). Inoltre, chiede se almeno i corsi tenuti dagli intermediari al proprio personale nel biennio 2015-2016 possano essere riconosciuti nel computo delle 60 ore richieste.</p> <p>ABI con riferimento all’art. 59-<i>sexies</i>, comma 5 e al successivo art. 59-<i>septies</i>, comma 2 chiede un regime transitorio in cui sia consentito agli intermediari di considerare in possesso dei requisiti il personale che abbia compiuto la metà del monte ore di formazione specifica, ove l’intermediario</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	TESTO FINALE
	<p>si impegni a concludere il ciclo di formazione nei primi sei mesi del 2018.</p> <p>FEDERCASSE segnala la necessità nella fase di prima applicazione della norma di riconoscere la formazione professionale maturata nei 24 mesi precedenti alla data di applicazione della MIFID II al fine di valorizzare i percorsi formativi già avviati dagli intermediari (art. 59-<i>sexies</i>, comma 5 e art. 59-<i>septies</i>, comma 3).</p> <p>Valutazioni</p> <p>Le predette richieste non risultano accoglibili. La disciplina transitoria prevista è già piuttosto flessibile da consentire di salvaguardare le diverse situazioni che sono state rappresentate dall'industria in risposta al primo e al secondo dei documenti di consultazione.</p>	

DISCIPLINA APPLICABILE AI GESTORI

TABELLA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p>PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p>Art. 64 (Definizioni)</p> <p>1. Nei Libri IV e IV-<i>bis</i> si intendono per:</p> <p><i>a)</i> ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>b)</i> «servizio di gestione collettiva del risparmio»: il servizio come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera <i>n)</i> del Testo unico;</p> <p><i>b-bis)</i> «regolamento (UE) n. 231/2013»: il regolamento delegato</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>ASSOGESTIONI propone di eliminare la definizione di “<i>soggetti rilevanti</i>” contenuta nel comma 1, lett. <i>b-quater</i>), atteso che il nuovo art. 77-<i>ter</i>, comma 1, lett. <i>d)</i>, ne introduce una nuova (ai sensi della quale “<i>soggetto rilevante</i>” è “<i>il soggetto indicato nell’articolo 2, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) 2017/565, comprensivo anche delle persone giuridiche</i>”).</p> <p>Valutazioni</p> <p>L’osservazione merita di essere accolta. Nell’ambito dei Libri IV e IV-<i>bis</i> del Regolamento Intermediari la nozione di “<i>soggetti rilevanti</i>” ricorre in un unico articolo del Libro IV-<i>bis</i>, il 77-<i>septies</i>, comma 1, lett. <i>a)</i>, in materia di gestione dei conflitti di interesse, corrispondente all’attuale art. 46 del Regolamento Congiunto Consob/Banca d’Italia del 29 ottobre 2007, come successivamente modificato e integrato (di seguito, “Regolamento Congiunto”).</p> <p>A sua volta, la definizione dei soggetti in questione, contenuta nel nuovo art. 77-<i>ter</i>, comma 1, lett. <i>d)</i>, del Regolamento Intermediari (Libro IV-<i>bis</i>), ricalca quella dell’art. 31, comma 1, penultimo trattino, del Regolamento Congiunto, coerentemente all’approccio, seguito in sede di consultazione, di trasfondere nel Regolamento Intermediari le previsioni afferenti alle materie di competenza della Consob attualmente contenute nel medesimo Regolamento Congiunto, destinato a essere abrogato in seguito alla previsione, da parte dell’art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>, del TUF, di un nuovo assetto delle potestà regolamentari di Consob e Banca</p>	<p>LIBRO IV (nuovo Libro V) PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p>PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p>Art. 64 (nuovo art. 96) (Definizioni)</p> <p>1. Nei Libri IV e IV-<i>bis</i> si intendono per:</p> <p><i>a)</i> ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>b)</i> «servizio di gestione collettiva del risparmio»: il servizio come definito dall’articolo 1, comma 1, lettera <i>n)</i>, del Testo unico;</p> <p><i>b-bis)</i> «regolamento (UE) n. 231/2013»: il regolamento delegato</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>(UE) n. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012;</p> <p><i>b-ter</i>) «gestori»: la società di gestione del risparmio, la SICAV e la SICAF che gestiscono direttamente i propri patrimoni;</p> <p><i>b-quater</i>) «soggetti rilevanti»: i soggetti definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico;</p> <p><i>c</i>) ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>d</i>) ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>e</i>) ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>1-bis</i>. Ove non diversamente specificato, ai fini dei Libri IV e IV-<i>bis</i> valgono le definizioni contenute nel Testo Unico.</p>	<p>d'Italia, non più devolute alla regolamentazione congiunta.</p> <p>La definizione contenuta nell'art. 64, il cui ambito di efficacia – originariamente limitato al Libro IV - è stato esteso, in sede di consultazione, anche al Libro IV-<i>bis</i>, appare pertanto superflua laddove, come rilevato, l'unica ipotesi applicativa della stessa è costituita dalla disposizione di cui all'art. 77-<i>septies</i>, comma 1, lett. <i>a</i>), del Regolamento Intermediari, contenuta nel Libro IV-<i>bis</i>, mentre nel Libro IV – ove è collocato l'art. 64 – non ricorre alcuna norma contenente la definizione in commento.</p> <p>L'art. 64, pertanto, in accoglimento delle osservazioni di ASSOGESTIONI, è stato emendato espungendo dal testo del medesimo, al comma 1, la lettera <i>b-quater</i>), contenente la definizione di “<i>soggetti rilevanti</i>” la quale, pertanto, è contenuta solo nel successivo art. 77-<i>ter</i>, comma 1, lett. <i>d</i>), del Regolamento Intermediari.</p>	<p>(UE) n. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012;</p> <p><i>b-ter</i>) «gestori»: la società di gestione del risparmio, la SICAV e la SICAF che gestiscono direttamente i propri patrimoni;</p> <p><i>b-quater</i>) «soggetti rilevanti»: i soggetti definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico;</p> <p><i>c</i>) ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>d</i>) ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>e</i>) ...<i>omissis</i>...</p> <p><i>1-bis</i>. Ove non diversamente specificato, ai fini dei Libri IV e IV-<i>bis</i> valgono le definizioni contenute nel Testo Unico.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p>	<p>In via preliminare, si rappresenta che si è ritenuto opportuno dedicare alla disciplina dell'attività di commercializzazione di OICR propri e di terzi una parte <i>ad hoc</i> del Regolamento, rubricata “<i>Trasparenza e correttezza nella commercializzazione di OICR</i>”, nell'ambito della quale sono inclusi gli artt. 76-<i>bis</i>, 76-<i>ter</i> e 77 (rispettivamente nuovi artt. 107, 108 e 109).</p>	<p style="text-align: center;">PARTE III TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">TITOLO V RENDICONTAZIONI E REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">Art. 76-bis (Commercializzazione di OICR propri)</p> <p>1. Ai gestori che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri si applicano gli articoli 26, 27, 41, 43, 49, commi 1, 1.bis e 6-bis, 59-bis, comma 1, lettera b), 59-quater, 59-quater.1, 59-quater.2, 59-quater.4, 59-quater.6, 59-quinquies, 59-sexies, 59-octies e 59-novies del presente regolamento.</p> <p>2. Alla commercializzazione di quote o azioni di OICVM propri da parte di società di gestione del risparmio e di SICAV si applicano gli articoli 52 e 52-bis.</p>	<p>Inoltre, si fa presente che il comma 1 dell'art. 76-bis è stato integrato al fine di esplicitare che il richiamo al comma 6-bis dell'art. 49 (nuovo art. 51, comma 4), che a sua volta richiama gli articoli 67, 68 e 69 del Regolamento delegato (UE) 2017/565, non comprende gli articoli 68 e 69 concernenti gli obblighi di aggregazione e assegnazione degli ordini. La medesima modifica è stata apportata con riferimento all'art. 77, comma 2.</p> <p>Osservazioni</p> <p>Partendo dalla considerazione secondo la quale l'attività di commercializzazione di OICR propri costituisce parte integrante del servizio di gestione collettiva, e non già prestazione di servizi di investimento, ASSOGESTIONI e AIFI osservano che la medesima attività è sottoposta alla relativa disciplina di settore, contenuta non nella MiFID quanto, piuttosto, nelle direttive UCITS e AIFM (e relative norme attuative).</p> <p>Ad avviso dei rispondenti, pertanto, deve considerarsi impropria l'estensione, ai gestori collettivi che commercializzano OICR propri, delle norme previste per gli intermediari che svolgono uno o più servizi di investimento.</p> <p>Inoltre, secondo AIFI, l'applicabilità ai gestori italiani della disciplina in materia di <i>product governance</i> e di conoscenza ed esperienza del personale (nuovi artt. da 59-quater a 59-novies del Regolamento Intermediari) porrebbe i medesimi in condizione di disparità di trattamento rispetto ai <i>competitors</i> europei che svolgono la propria attività nel nostro Paese, oltre a essere lesiva del principio di proporzionalità, atteso che ometterebbe di tener conto delle peculiarità dei GEFIA che commercializzano propri FIA.</p> <p>Ciò premesso, con specifico riferimento al rinvio, da parte della norma in esame, al nuovo art. 27 del Regolamento Intermediari (nel testo proposto con il documento di consultazione del 6 luglio 2017), ASSOGESTIONI osserva che, ai sensi della</p>	<p style="text-align: center;">Art. 76-bis (nuovo art. 107) (Commercializzazione di OICR propri)</p> <p>1. Ai gestori che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri si applicano gli articoli 26, 27, 41, 43, 49, commi 1, 1.bis e 6-bis, 59-bis, comma 1, lettera b), 59-quater, 59-quater.1, 59-quater.2, 59-quater.4, 59-quater.6, 59-quinquies, 59-sexies, 59-octies e 59-novies del presente regolamento. Ai fini del presente comma, non si applicano gli articoli 68 e 69 del regolamento (UE) 2017/565.</p> <p>2. Alla commercializzazione di quote o azioni di OICVM propri da parte di società di gestione del risparmio e di SICAV si applicano gli articoli 52 e 52-bis.</p> <p>2-bis Ai gestori che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri nei confronti dei soggetti richiamati dall'articolo 58, commi 1 e 2, si applicano i</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>sopra richiamata disciplina di settore, è sufficiente che i gestori, al fine dell'adempimento degli obblighi di informazione cui sono tenuti nei confronti degli investitori, consegnino ai medesimi il KIID/KID. La proposta di estensione ai gestori della disciplina prevista dal citato art. 27 del Regolamento Intermediari, pertanto, amplierebbe gli obblighi informativi cui gli stessi sono già sottoposti, nell'attività di commercializzazione di OICR propri, ai sensi delle direttive UCITS/AIFM.</p> <p>Al riguardo, l'Associazione chiede quindi di rivalutare, nel corpo dell'art. 76-bis, comma 1, l'inserimento del rinvio al nuovo art. 27 del Regolamento Intermediari, e di introdurre nel medesimo Regolamento una disposizione che ricalchi il contenuto dell'attuale art. 33, con gli opportuni adattamenti.</p> <p>Con riguardo al rinvio, da parte della norma in commento, alle norme in materia di <i>product governance</i>, ASSOGESTIONI rileva che l'art. 2, comma 3, lett. h), del d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della MiFID II, non ha conferito alla Consob alcuna delega per la disciplina del governo degli strumenti finanziari nella prestazione del servizio di gestione collettiva, neanche limitatamente alla disciplina applicabile al distributore, e, pertanto, chiede di rivalutare la scelta effettuata dalla Consob in sede di consultazione con il mercato.</p> <p>Valutazioni</p> <p>Come già rappresentato nell'ambito del documento di consultazione del 31 luglio 2017, gli interventi di modifica dell'art. 76-bis si collocano in linea di continuità con l'approccio teso a garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero, nel caso in esame, gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri). In proposito, si precisa che la norma in questione - nonché la disciplina MiFID II dalla medesima richiamata in materia, per</p>	<p>commi 2-bis e 3 del medesimo articolo.</p> <p>2-ter Resta ferma la possibilità per i soggetti richiamati dall'articolo 58, commi 1 e 2, di chiedere, in via generale o per singola operazione, di essere trattati come clienti professionali ovvero, in via espressa, come clienti al dettaglio.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>quanto qui interessa, di informativa sugli strumenti finanziari, <i>product governance</i> (lato distributore) e requisiti di esperienza e conoscenza del personale - trova applicazione nel caso in cui il gestore svolga la sola attività di commercializzazione di OICR propri, mentre, nel caso in cui il medesimo presti (anche) uno o più dei servizi di investimento ai quali può essere autorizzato (consulenza in materia di investimenti, gestione di portafogli e, nel caso di GEFIA, ricezione e trasmissione di ordini), discenderà l'applicazione diretta di tutte le regole di condotta previste dalla MiFID II. In ogni caso, si sottolinea che la portata e l'impatto delle regole MiFID II richiamate dalla disposizione in commento e, segnatamente, delle norme in materia di <i>product governance</i> e di esperienza e conoscenza, dovranno essere graduati, in ossequio al principio di proporzionalità, in funzione della dimensione dei gestori e dell'attività dai medesimi svolta in concreto (si pensi, per esempio, a gestori di ridotte dimensioni che commercializzano un numero limitato di OICR).</p> <p>Ciò premesso, alla luce delle istanze manifestate da alcuni rispondenti in relazione alle specificità di soggetti quali i GEFIA che commercializzano propri FIA (tipicamente riservati), si ritiene di adottare un approccio analogo a quanto previsto dalla MiFID II in tema di <i>self placement</i> di strumenti propri. Tale attività, infatti, è stata ricondotta, dall'art. 4 (1) (5) della direttiva, al servizio di investimento di esecuzione di ordini per conto dei clienti, la cui nuova definizione comprende, ora, anche "<i>la conclusione di accordi per la vendita di strumenti finanziari emessi da un'impresa di investimento o da un ente creditizio al momento della loro emissione</i>". Attesa la similarità dell'attività di commercializzazione di OICR propri con quella di classamento di strumenti finanziari propri, è stato pertanto introdotto nel corpo della norma in esame un nuovo comma <i>2-bis</i> che, tramite il richiamo all'art. 58, comma 3, del Regolamento Intermediari, prevede l'applicazione di un regime semplificato per l'attività di commercializzazione svolta con riguardo ai soggetti rientranti nella definizione di controparti qualificate; è stato, inoltre, inserito un nuovo comma <i>2-ter</i>, che prevede la medesima disciplina contenuta nella prima parte dell'art. 58, comma 4, relativamente alla possibilità per i soggetti</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>classificati come controparti qualificate di chiedere di essere trattati come clienti professionali o al dettaglio.</p> <p>Con riguardo all’argomento relativo alla disparità di trattamento dei GEFIA italiani rispetto ai GEFIA europei che svolgono la propria attività nel nostro Paese, in ragione dell’applicabilità solo ai primi della disciplina in materia di <i>product governance</i> e di conoscenza ed esperienza del personale, si rileva quanto segue, fermo restando il primario obiettivo di tutela degli investitori. L’osservazione non appare condivisibile laddove si consideri che, nel caso in cui gli operatori esteri che commercializzano FIA riservati intendano rivolgersi, oltre che a investitori italiani professionali, anche a non professionali – secondo le disposizioni del D.M. 30/2015 – gli stessi dovranno stabilire una succursale in Italia (ovvero avvalersi di consulenti finanziari), a cui, come è noto, consegue l’applicabilità, nei confronti dei medesimi, delle regole di condotta dettate dallo Stato ospitante, e quindi, per quanto qui interessa, anche delle norme in materia di <i>product governance</i> e di conoscenza ed esperienza richiamate dall’articolo in commento (al riguardo, infatti, si confronti il successivo art. 76-ter del presente regolamento, in materia di “<i>Società di gestione UE e GEFIA UE con succursale in Italia</i>”).</p> <p>In merito alla richiesta di ASSOGESTIONI (già sollevata in sede di risposta alla consultazione del 6 luglio 2017) di rivalutare l’inserimento, nel corpo dell’art. 76-bis, comma 1, del rinvio al nuovo art. 27 del Regolamento Intermediari, e di ripristinare il contenuto dell’abrogato art. 33 del medesimo, si rinvia, per le relative valutazioni, al documento recante gli esiti della predetta consultazione del 6 luglio 2017, concernente le modifiche da apportare al Regolamento Intermediari in materia di protezione degli investitori e competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari.</p> <p>Infine, con riferimento al rinvio, da parte della norma in commento, alle norme in materia di <i>product governance</i>, in relazione alle quali, secondo ASSOGESTIONI,</p>	

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
	<p>non sussisterebbe alcuna delega nei confronti della Consob, si evidenzia che l'art. 2, comma 3, lett. h), del d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della MiFID II, ha introdotto, nell'art. 6, comma 2, del TUF, la lett. b-bis), n. 2), che ha demandato alla Consob la regolamentazione degli <i>“obblighi dei soggetti abilitati in materia di: [...] gestione collettiva del risparmio”</i> con riguardo, in generale, <i>“alle procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione della gestione collettiva del risparmio”</i>. Tale riferimento generale risulta suscettibile di coprire la fase della commercializzazione diretta, da parte del gestore, di propri OICR, anche con riferimento alla <i>governance</i> del prodotto in fase distributiva.</p> <p>Nel caso di distribuzione di OICR di terzi, invece, la delega discende dalla generale previsione dell'art. 33, comma 2, lett. f), del TUF, ai sensi del quale <i>“le Sgr possono altresì [...] commercializzare quote o azioni di Oicr gestiti da terzi, in conformità alle regole di condotta stabilite dalla Consob, sentita la Banca d'Italia”</i>.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 76-ter (Società di gestione UE e GEFIA UE con succursale in Italia)</p> <p>1. Le disposizioni contenute nella presente parte si applicano altresì alle società di gestione UE e ai GEFIA UE i quali prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione collettiva del risparmio.</p>	<p>In virtù degli interventi apportati alla Parte III sopra rappresentati, il testo della disposizione è stato emendato al fine di precisare con maggiore chiarezza che, qualora le società di gestione UE e i GEFIA UE stabiliti in Italia svolgano nel nostro Paese l'attività di commercializzazione di OICR di terzi, ai medesimi si applica, altresì, l'art. 77 del Regolamento Intermediari.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 76-ter (nuovo art. 108) (Società di gestione UE e GEFIA UE con succursale in Italia)</p> <p>1. Le disposizioni contenute nella presente parte e nella parte II si applicano altresì alle società di gestione UE e ai GEFIA UE i quali prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione collettiva del risparmio.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p style="text-align: center;">PARTE III TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR DI TERZI</p> <p style="text-align: center;">Art. 77 (Commercializzazione di OICR di terzi)</p> <p>1. Le società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR di terzi osservano i principi e le regole generali del Testo Unico in tema di distribuzione di strumenti finanziari.</p> <p>2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR di terzi si applicano gli articoli 26, 27, 37, 41, 43, 49, commi 1, 1.bis e 6-bis, 52, 52-bis, 53, 59-bis, comma 1, lettera b), 59-<i>quater</i>, 59-<i>quater</i>.1, 59-<i>quater</i>.2, 59-<i>quater</i>.3, 59-<i>quater</i>.4, 59-<i>quater</i>.5, 59-<i>quater</i>.6, 59-<i>quinqies</i>, 59-<i>sexies</i>, 59-<i>octies</i>, 59-<i>novies</i>, e 63-<i>novies</i> del</p>	<p style="text-align: center;">Osservazioni sul comma 2</p> <p>In relazione all'estensione ai gestori che commercializzano OICR di terzi, tramite il rinvio alle corrispondenti (nuove) norme del RI, della disciplina in materia di informativa sugli strumenti finanziari, <i>product governance</i>, e requisiti di conoscenza/esperienza del personale che fornisce informazioni riguardanti gli OICR, ASSOGESTIONI ha richiamato le osservazioni svolte con riferimento alla disciplina prevista per la commercializzazione di OICR propri nell'art. 76-bis.</p> <p style="text-align: center;">Valutazioni</p> <p>In merito alle osservazioni svolte da ASSOGESTIONI, si rinvia alle valutazioni svolte con riferimento all'art. 76-bis.</p>	<p style="text-align: center;">PARTE III TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR DI TERZI</p> <p style="text-align: center;">Art. 77 (nuovo art. 109) (Commercializzazione di OICR di terzi)</p> <p>(...)</p> <p>2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR di terzi si applicano gli articoli 26, 27, 37, 41, 43, 49, commi 1, 1.bis e 6-bis, 52, 52-bis, 53, 59-bis, comma 1, lettera b), 59-<i>quater</i>, 59-<i>quater</i>.1, 59-<i>quater</i>.2, 59-<i>quater</i>.3, 59-<i>quater</i>.4, 59-<i>quater</i>.5, 59-<i>quater</i>.6, 59-<i>quinqies</i>, 59-<i>sexies</i>, 59-<i>octies</i>, 59-</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>presente regolamento.</p> <p>3. ...<i>omissis</i>...</p>		<p><i>novies</i>, e <i>63-novies</i> del presente regolamento. Ai fini del presente comma, non si applicano gli articoli 68 e 69 del regolamento (UE) 2017/565.</p>
<p style="text-align: center;">LIBRO IV-<i>BIS</i> PROCEDURE, ANCHE DI CONTROLLO INTERNO, PER LA CORRETTA E TRASPARENTE PRESTAZIONE DEI SERVIZI DA PARTE DEI GESTORI, CONTROLLO DI CONFORMITÀ ALLE NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI, OPERAZIONI PERSONALI, GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE, CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">PARTE III CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 77-quinquiesdecies</i></p>		<p style="text-align: center;">LIBRO IV-<i>BIS</i> (NUOVO LIBRO VI) PROCEDURE, ANCHE DI CONTROLLO INTERNO, PER LA CORRETTA E TRASPARENTE PRESTAZIONE DEI SERVIZI DA PARTE DEI GESTORI, CONTROLLO DI CONFORMITÀ ALLE NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI, OPERAZIONI PERSONALI, GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE, CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">PARTE III CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 77-quinquiesdecies</i> (nuovo art.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p>(Registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso)</p> <p>1. La registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso è disciplinata dall'articolo 65 del Regolamento (UE) 231/2013. I gestori di OICVM registrano le seguenti ulteriori informazioni:</p> <p>a) se trattasi di ordine sottoposto a diritto di recesso;</p> <p>b) il nome o altro elemento di identificazione del cliente, con evidenza dei soggetti alle dipendenze del gestore o, nel caso di ordini pervenuti per il tramite di un intermediario, la denominazione o altro elemento identificativo dell'intermediario medesimo;</p> <p>c) se trattasi di ordine ricevuto per il tramite di un promotore finanziario, gli elementi identificativi del promotore finanziario, del gestore che ha raccolto l'ordine o un codice identificativo del promotore finanziario del collocatore che ha raccolto l'ordine;</p>	<p>Osservazioni sul comma 1</p> <p>L'ANASF propone di sostituire, nel comma 1, lett. c), le parole "<i>promotore finanziario</i>" con le seguenti: "<i>consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede</i>".</p> <p>Tale modifica si rende necessaria al fine di tenere conto della nuova denominazione di "<i>consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede</i>" di cui all'art. 31 del TUF, nella versione attualmente in vigore.</p> <p>Valutazioni</p> <p>L'osservazione è condivisibile. Il testo della norma è stato, pertanto, modificato in senso conforme alla proposta.</p>	<p>123)</p> <p>(Registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso)</p> <p>1. La registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso è disciplinata dall'articolo 65 del Regolamento (UE) 231/2013. I gestori di OICVM registrano le seguenti ulteriori informazioni:</p> <p>a) se trattasi di ordine sottoposto a diritto di recesso;</p> <p>b) il nome o altro elemento di identificazione del cliente, con evidenza dei soggetti alle dipendenze del gestore o, nel caso di ordini pervenuti per il tramite di un intermediario, la denominazione o altro elemento identificativo dell'intermediario medesimo;</p> <p>c) se trattasi di ordine ricevuto per il tramite di un consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede promotore finanziario, gli elementi identificativi del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede promotore</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
<p><i>d)</i> la data in cui è stato impartito l'ordine di sottoscrizione o rimborso e, nel caso di commercializzazione diretta, l'ora di acquisizione dell'ordine;</p> <p><i>e)</i> la data e l'orario di ricevimento dell'ordine da parte del gestore;</p> <p><i>f)</i> la tipologia dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, inerente a piani di sottoscrizione o di disinvestimento, a servizi collegati alla partecipazione all'OICVM, classe o comparto, a operazioni straordinarie relative all'OICVM classe o comparto, etc.);</p> <p><i>g)</i> la data di valuta dell'ordine di sottoscrizione o rimborso, ossia il giorno della valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento e il mezzo di pagamento utilizzato;</p> <p><i>h)</i> la data di regolamento (coincidente con il giorno successivo a quello di esecuzione), in cui la liquidità è accreditata nei conti dell'OICVM (per le sottoscrizioni) o</p>		<p>finanziario, del gestore che ha raccolto l'ordine o un codice identificativo del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede promotore finanziario del collocatore che ha raccolto l'ordine;</p> <p><i>d)</i> la data in cui è stato impartito l'ordine di sottoscrizione o rimborso e, nel caso di commercializzazione diretta, l'ora di acquisizione dell'ordine;</p> <p><i>e)</i> la data e l'orario di ricevimento dell'ordine da parte del gestore;</p> <p><i>f)</i> la tipologia dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, inerente a piani di sottoscrizione o di disinvestimento, a servizi collegati alla partecipazione all'OICVM, classe o comparto, a operazioni straordinarie relative all'OICVM classe o comparto, etc.);</p> <p><i>g)</i> la data di valuta dell'ordine di sottoscrizione o rimborso, ossia il giorno della valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento e il mezzo di</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI/VALUTAZIONI	NUOVO TESTO
prelevata (per i disinvestimenti).		<p>pagamento utilizzato;</p> <p><i>h)</i> la data di regolamento (coincidente con il giorno successivo a quello di esecuzione), in cui la liquidità è accreditata nei conti dell'OICVM (per le sottoscrizioni) o prelevata (per i disinvestimenti).</p>