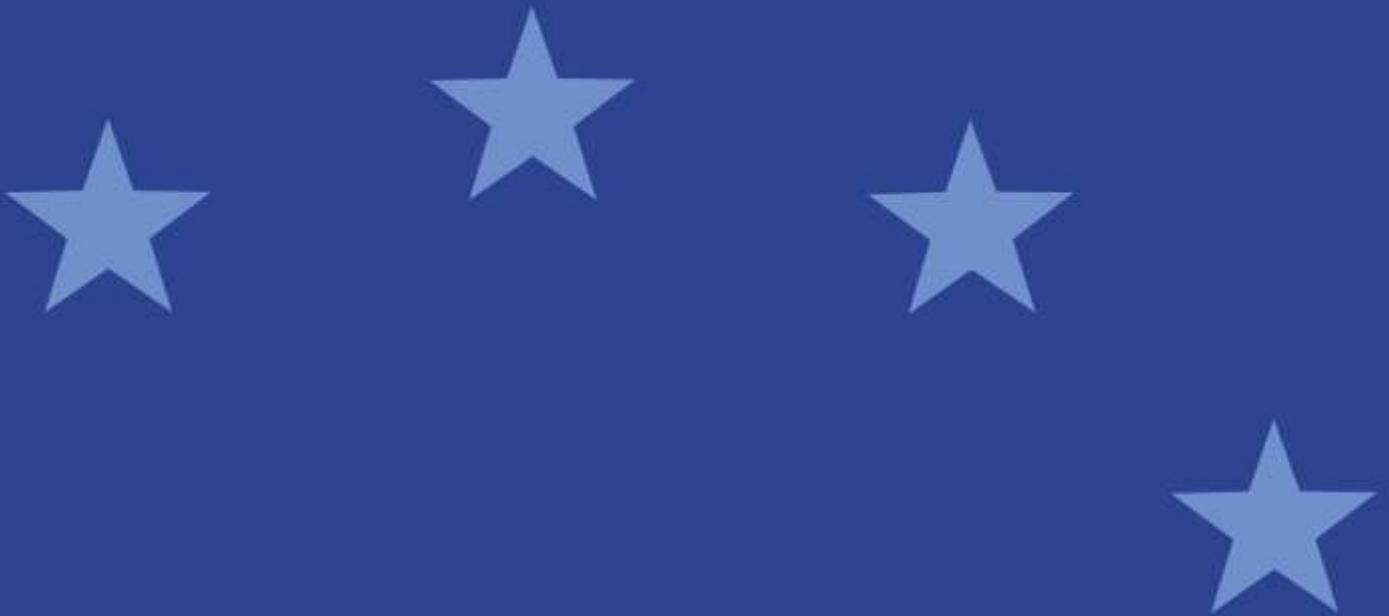




European Securities and
Markets Authority

Orientamenti

su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II



Indice

I. Campo d'applicazione	3
II. Definizioni.....	3
III. Scopo	5
IV. Conformità e obblighi di comunicazione.....	5
V. Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II.....	6

I. Campo d'applicazione

A chi?

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

Su cosa?

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione alla prestazione dei seguenti servizi di investimento elencati nella sezione A dell'allegato I della direttiva 2014/65/UE¹ (MiFID II):
 - a. consulenza in materia di investimenti;
 - b. gestione di portafogli.
3. Pur riguardando principalmente situazioni in cui i servizi sono prestati a clienti al dettaglio, i presenti orientamenti dovrebbero essere considerati applicabili, se pertinenti, anche quando i servizi sono forniti a clienti professionali, tenendo conto delle disposizioni previste dall'articolo 54, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) n. 2017/565 della Commissione² (regolamento delegato MiFID II) e dall'allegato II della MiFID II.

A partire da quando?

4. I presenti orientamenti si applicano 60 giorni di calendario dopo la data relativa all'obbligo di comunicazione di cui al paragrafo 13.

I precedenti orientamenti dell'ESMA emanati a norma della MiFID I³ cesseranno di applicarsi alla stessa data.

II. Definizioni

5. Salvo diverse indicazioni, i termini impiegati nella MiFID II e nel regolamento delegato MiFID II hanno il medesimo significato nei presenti orientamenti.
6. Ai fini dei presenti orientamenti, si applicano inoltre le seguenti definizioni:

¹ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

² Regolamento delegato (UE) della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pagg. 1-83).

³ ESMA/2012/387 – Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID.

- «prodotto di investimento», lo strumento finanziario (ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 15), della MiFID II) o il deposito strutturato (ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 43), della MiFID II);
 - «imprese», le imprese soggette alle prescrizioni di cui al paragrafo 1 nonché le imprese di investimento (come definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, della MiFID II), ivi compresi gli enti creditizi quando prestano servizi e attività di investimento (ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della MiFID II), le imprese di investimento e gli enti creditizi quando vendono o consigliano ai clienti depositi strutturati, le società di gestione degli OICVM e i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) esterni (secondo la definizione contenuta nell'articolo 5, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui GEFIA⁴) quando forniscono servizi di gestione dei portafogli di investimento su base individuale o servizi accessori (ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, lettere a) e b), della direttiva OICVM⁵ e dell'articolo 6, paragrafo 4, lettere a) e b), della direttiva sui GEFIA);
 - «valutazione dell'adeguatezza», l'intero processo di raccolta delle informazioni relative a un cliente e la successiva valutazione da parte dell'impresa sull'idoneità di un determinato prodotto d'investimento per detto cliente, in base anche alla solida conoscenza, da parte dell'impresa, dei prodotti che può raccomandare o nei quali può investire per conto del cliente.
 - «consulenza automatizzata», la fornitura di servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio (integrale o parziale) attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato utilizzato come strumento a contatto con la clientela.
7. I presenti orientamenti si applicano integralmente a tutte le imprese che prestano servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione del portafoglio, indipendentemente dai mezzi d'interazione con la clientela. L'applicazione di alcuni orientamenti è considerata particolarmente pertinente quando le imprese forniscono «consulenza automatizzata» (secondo la definizione di cui sopra ai fini dei presenti orientamenti) a causa della loro limitata (o nulla) interazione tra clienti e personale delle imprese. Questo punto è indicato specificamente nel testo, ove pertinente.
8. Gli orientamenti non costituiscono obblighi assoluti. Per questo motivo viene spesso utilizzato il condizionale. Di contro, nel richiamare gli obblighi MiFID II si ricorre ai termini «deve/devono» o «è tenuta/sono tenute».

⁴ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pagg. 1-73).

⁵ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

III. **Scopo**

9. Lo scopo dei presenti orientamenti consiste nel chiarire l'applicazione di determinati aspetti legati ai requisiti di adeguatezza della MiFID II al fine di garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente dell'articolo 25, paragrafo 2, della direttiva MiFID II nonché degli articoli 54 e 55 del regolamento delegato MiFID II.
10. Con questi orientamenti l'ESMA mira a promuovere una maggiore convergenza nell'interpretazione e negli approcci di vigilanza dei requisiti di adeguatezza della MiFID II, ponendo l'accento su diverse questioni importanti e rafforzando così il valore delle norme esistenti. Contribuendo a garantire che le imprese rispettino le norme, l'ESMA prevede un corrispondente rafforzamento della protezione dell'investitore.

IV. **Conformità e obblighi di comunicazione**

Status degli orientamenti

11. Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA⁶. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità e i partecipanti ai mercati finanziari competenti compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
12. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono conformarvisi integrandoli nei propri quadri giuridici e/o di vigilanza nazionali, a seconda dei casi, compresi gli orientamenti specifici diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari. In questo caso, le autorità competenti dovrebbero far sì che, esercitando la facoltà di vigilanza, i partecipanti ai mercati finanziari si conformino agli orientamenti.

Obblighi di comunicazione

13. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA la propria conformità o la propria intenzione di conformarsi agli orientamenti, a seconda dei casi, indicando le motivazioni di eventuali non conformità laddove non siano conformi o non abbiano intenzione di conformarsi, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE.
14. Le imprese non sono tenute a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

⁶ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.

V. Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II

II INFORMAZIONI AI CLIENTI SULLO SCOPO DELLA VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA

Legislazione pertinente: articolo 24, paragrafi 1, 4 e 5, della MiFID II; articolo 54, paragrafo 1, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 1

15. Le imprese dovrebbero informare i propri clienti in modo semplice e chiaro sulla valutazione dell'adeguatezza e sul suo scopo, che è quello di consentire all'impresa di agire nel migliore interesse del cliente. A tal fine andrebbe anche spiegato in modo chiaro che spetta all'impresa effettuare la valutazione, in modo che i clienti comprendano il motivo per cui sono invitati a fornire determinate informazioni e l'importanza che tali informazioni siano aggiornate, accurate e complete. Dette informazioni possono essere fornite in un formato standardizzato.

Orientamenti di supporto

16. Le informazioni sulla valutazione dell'adeguatezza dovrebbero aiutare i clienti a capire lo scopo delle prescrizioni e incoraggiarli a fornire informazioni precise e sufficienti in merito alle proprie conoscenze, esperienze e situazione finanziaria (compresa la capacità di sostenere perdite) nonché ai propri obiettivi di investimento (compresa la loro tolleranza al rischio). Le imprese dovrebbero insistere nei confronti dei clienti che è importante raccogliere informazioni complete e accurate affinché l'impresa possa raccomandare loro prodotti o servizi adeguati. Senza tali informazioni, le imprese non possono fornire ai clienti servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione del portafoglio.
17. Incombe alle imprese decidere come informare i clienti in merito alla valutazione dell'adeguatezza. Il formato utilizzato dovrebbe tuttavia consentire i controlli del caso atti a verificare se le informazioni sono state fornite.
18. Le imprese dovrebbero evitare di affermare o dare l'impressione che sia il cliente a decidere l'adeguatezza dell'investimento o a stabilire gli strumenti finanziari adeguati al suo profilo di rischio. Le imprese, ad esempio, dovrebbero evitare di indicare al cliente che è stato il cliente stesso a scegliere un determinato strumento finanziario in quanto lo ha considerato adeguato o di chiedergli di confermare l'adeguatezza di uno strumento o di un servizio.
19. Qualsiasi clausola di esclusione della responsabilità (o altri tipi di dichiarazioni analoghi) volta a limitare la responsabilità dell'impresa per quanto riguarda la valutazione dell'adeguatezza non influirebbe in alcun modo sulla caratterizzazione del servizio prestato ai clienti nella pratica né sulla valutazione della conformità dell'impresa agli obblighi corrispondenti. Nel raccogliere, ad esempio, le informazioni dei clienti necessarie per effettuare una valutazione dell'adeguatezza (quali l'orizzonte

d'investimento/il periodo di detenzione o le informazioni relative alla tolleranza al rischio), le imprese non dovrebbero dichiarare che non valutano l'adeguatezza.

20. Al fine di colmare le potenziali lacune nella comprensione da parte dei clienti dei servizi erogati attraverso la consulenza automatizzata, oltre a fornire altre informazioni necessarie le imprese dovrebbero informare i clienti sui seguenti punti:

- una spiegazione molto chiara del livello e dell'estensione esatti dell'intervento umano e i casi in cui e le modalità con cui il cliente può chiedere l'interazione umana;
- una spiegazione del fatto che le risposte fornite dai clienti influiranno direttamente sulla determinazione dell'idoneità delle decisioni di investimento raccomandate o adottate per loro conto;
- una descrizione delle fonti di informazioni utilizzate per fornire consulenza in materia di investimenti o prestare il servizio di gestione del portafoglio (ad esempio, se viene utilizzato un questionario on-line le imprese dovrebbero spiegare che le risposte al questionario possono costituire l'unica base per la consulenza automatizzata o se l'impresa ha accesso ad altre informazioni o ad altri conti del cliente);
- una spiegazione di come e quando i dati del cliente saranno aggiornati in relazione alla situazione, alle circostanze personali dello stesso, ecc.

21. A condizione che tutte le informazioni e i resoconti forniti ai clienti siano conformi alle pertinenti disposizioni (compresi gli obblighi relativi alla trasmissione di informazioni su supporto durevole), le imprese dovrebbero altresì valutare attentamente se le informative scritte siano concepite per essere efficaci (ad esempio, le informative sono messe direttamente a disposizione dei clienti e non sono nascoste o incomprensibili). Se forniscono consulenza automatizzata, le imprese potrebbero in particolare:

- mettere in evidenza le informazioni rilevanti (ad esempio mediante l'uso di funzioni concettuali quali riquadri a comparsa «pop-up»);
- valutare se alcune informazioni debbano essere accompagnate da un testo interattivo [ad esempio mediante il ricorso a funzioni concettuali quali «tooltips» (testi con istruzioni)] o altri mezzi per fornire dettagli supplementari ai clienti che richiedono ulteriori informazioni [ad esempio tramite la sezione delle domande frequenti (F.A.Q.)].

I.II CONOSCERE IL PROPRIO CLIENTE E CONOSCERE IL PROPRIO PRODOTTO

Disposizioni necessarie per comprendere i clienti

Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II; articolo 54, da paragrafo 2 a paragrafo 5 e articolo 55 del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 2

22. Le imprese devono definire, attuare e mantenere politiche e procedure adeguate (compresi gli strumenti appropriati) atte a consentire loro di comprendere i dati e le caratteristiche essenziali dei loro clienti. Le imprese dovrebbero garantire che la valutazione delle informazioni raccolte sui propri clienti sia effettuata in modo coerente, a prescindere dai mezzi utilizzati per la raccolta di tali informazioni.

Orientamenti di supporto

23. Le politiche e le procedure delle imprese devono consentire loro di raccogliere e valutare tutte le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell'adeguatezza per ciascun cliente, tenendo conto al contempo degli elementi di cui all'orientamento 3.
24. Ad esempio, le imprese potrebbero utilizzare i questionari (anche in formato digitale) compilati dai loro clienti o le informazioni raccolte durante le discussioni con questi ultimi. Le imprese dovrebbero garantire che le domande rivolte ai clienti possano essere comprese correttamente e che qualsiasi altro metodo utilizzato per la raccolta di informazioni sia concepito in modo da ottenere le informazioni necessarie per una valutazione dell'adeguatezza.
25. Nell'elaborazione dei questionari volti a raccogliere informazioni sui loro clienti ai fini di una valutazione dell'adeguatezza, le imprese dovrebbero conoscere e valutare i motivi più comuni per cui gli investitori potrebbero non rispondere correttamente ai questionari. In particolare:
- si dovrebbe prestare attenzione alla chiarezza, all'esaustività e alla comprensibilità del questionario, evitando di utilizzare un linguaggio fuorviante, confuso, impreciso ed eccessivamente tecnico;
 - il formato dovrebbe essere accuratamente elaborato e dovrebbe evitare di orientare le scelte degli investitori (carattere, interlinea...);
 - si dovrebbero evitare le domande a batteria (raccolta di informazioni su una serie di punti attraverso un'unica domanda, in particolare in sede di valutazione delle conoscenze, dell'esperienza e della tolleranza al rischio);
 - le imprese dovrebbero considerare attentamente l'ordine in cui pongono le domande per raccogliere le informazioni in modo efficace;
 - al fine di poter garantire la raccolta delle informazioni necessarie, generalmente i questionari non dovrebbero prevedere la possibilità di non rispondere (soprattutto quanto si raccolgono informazioni sulla situazione finanziaria dell'investitore).
26. Le imprese dovrebbero anche adottare misure ragionevoli per valutare la comprensione del rischio dell'investimento da parte del cliente nonché il rapporto tra rischio e utile sul

capitale investito, in quanto ciò è fondamentale per consentire alle imprese di agire secondo il miglior interesse del cliente nel momento in cui effettuano la valutazione dell'adeguatezza. Nel presentare le domande a tale riguardo, le imprese dovrebbero spiegare in modo chiaro e semplice che le risposte servono per valutare l'atteggiamento del cliente nei confronti del rischio (profilo di rischio) e, di conseguenza, i tipi di strumenti finanziari (e i rischi a questi connessi) che si adattano al suo profilo.

27. Le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell'adeguatezza comprendono diversi elementi che possono influire, ad esempio, sull'analisi della situazione finanziaria del cliente (ivi compresa la sua capacità di sostenere perdite) o su obiettivi di investimento (compresa la sua tolleranza al rischio). Relativamente al cliente, esempi di tali elementi sono costituiti da:
- lo stato civile (in particolare la capacità giuridica del cliente di impegnare beni che possono appartenere anche al proprio partner);
 - lo stato di famiglia (le variazioni dello stato di famiglia di un cliente possono influire sulla sua situazione finanziaria, ad esempio la nascita di un nuovo figlio o la presenza di un figlio in età universitaria);
 - l'età (che è per lo più importante per una corretta valutazione degli obiettivi di investimento, e in particolare il livello di rischio finanziario che l'investitore è disposto ad assumere nonché il periodo di detenzione/l'orizzonte d'investimento, che indica la volontà di mantenere un investimento per un certo periodo di tempo);
 - la situazione lavorativa (il grado di sicurezza del posto di lavoro o il fatto che il cliente sia prossimo al pensionamento possono influire sulla sua situazione finanziaria o sui suoi obiettivi di investimento);
 - il fabbisogno di liquidità in alcuni investimenti pertinenti o per finanziare un impegno finanziario futuro (ad esempio, l'acquisto di beni immobili, le tasse scolastiche).
28. L'ESMA ritiene che sia una buona prassi per le imprese valutare gli elementi non finanziari al momento della raccolta delle informazioni sugli obiettivi di investimento del cliente e – al di là degli elementi elencati al paragrafo 27 – raccogliere informazioni in merito alle preferenze del cliente sui fattori ambientali, sociali e di governance.
29. Nel determinare quali informazioni siano necessarie, le imprese dovrebbero tenere conto dell'impatto che qualsiasi modifica significativa riguardante tali informazioni potrebbe avere sulla valutazione dell'adeguatezza.
30. Le imprese dovrebbero adottare tutte le misure ragionevoli per valutare in modo sufficiente la comprensione, da parte dei clienti, delle principali caratteristiche e dei rischi connessi ai tipi di prodotti indicati nell'offerta dell'impresa. L'adozione, da parte delle imprese, di meccanismi atti a evitare l'autovalutazione e garantire la coerenza delle

risposte fornite dal cliente⁷ è particolarmente importante per la corretta valutazione delle conoscenze e dell'esperienza del cliente stesso. Ai fini della valutazione complessiva della comprensione, da parte del cliente, dei prodotti e dei rischi connessi alle operazioni raccomandate o in relazione alla gestione del suo portafoglio, si dovrebbe tener conto complessivamente delle informazioni raccolte dalle imprese in merito alle sue conoscenze e alla sua esperienza.

31. È anche importante che le imprese valutino la comprensione del cliente di concetti finanziari fondamentali quali il rischio di investimento (compreso il rischio di concentrazione) e il trade off rischio/rendimento. A tal fine, le imprese dovrebbero prendere in considerazione l'utilizzo di esempi indicativi e comprensibili dei livelli di perdita/ritorno che possono sorgere a seconda del livello di rischio assunto e valutare la risposta del cliente a tali scenari.
32. Le imprese dovrebbero redigere i propri questionari per poter raccogliere le informazioni necessarie sul proprio cliente. Ciò può essere particolarmente rilevante per le imprese che forniscono servizi di consulenza automatizzata, dato il limitato intervento umano. Al fine di garantire la loro conformità alle prescrizioni riguardanti tale valutazione, le imprese dovrebbero tener conto di fattori come i seguenti:
 - se le informazioni raccolte tramite il questionario on-line consentono all'impresa di concludere che la consulenza prestata è adatta ai propri clienti sulla base della conoscenza ed esperienza, della situazione finanziaria, degli obiettivi e delle esigenze di investimento di questi ultimi;
 - se le domande contenute nel questionario sono sufficientemente chiare e/o se il questionario è stato concepito per fornire ai clienti ulteriori chiarimenti o esempi, ove necessario (ad esempio mediante l'uso di funzioni concettuali, quali «tooltips» o riquadri «pop-up»);
 - se viene garantita una certa interazione umana (compresa l'interazione a distanza tramite e-mail o telefoni cellulari) ai clienti quando rispondono al questionario on-line;
 - se sono state adottate misure volte ad affrontare le risposte incoerenti dei clienti (ad esempio inserendo nel questionario funzioni concettuali atte ad avvisare i clienti quando le loro risposte appaiono internamente incoerenti, e suggerendo loro di riesaminare tali risposte; oppure implementando sistemi volti a segnalare automaticamente i dati apparentemente incoerenti inseriti da un cliente per sottoporli alla revisione o al controllo da parte dell'impresa).

Portata delle informazioni da raccogliere presso i clienti (proporzionalità)

⁷ Cfr. l'orientamento 4.

Legislazione pertinente: articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II; articolo 54, da paragrafo 2 a 5, e articolo 55 del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 3

33. Prima di prestare consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio, le imprese devono raccogliere tutte le «informazioni necessarie»⁸ sulle conoscenze e le esperienze del cliente, sulla sua situazione finanziaria e sui suoi obiettivi di investimento. La portata delle informazioni «necessarie» può variare e deve tener conto delle caratteristiche dei servizi di consulenza o di gestione del portafoglio da fornire, del tipo e delle caratteristiche dei prodotti di investimento da considerare e delle caratteristiche dei clienti.

Orientamenti di supporto

34. Nel determinare quali informazioni sono «necessarie», le imprese dovrebbero valutare, in relazione alle conoscenze e alle esperienze del cliente, alla sua situazione finanziaria e ai suoi obiettivi di investimento:

- il tipo di strumento finanziario o di operazione che l'impresa può raccomandare o concludere (compresa la complessità e il livello di rischio);
- la natura e la portata del servizio che l'impresa può prestare;
- le esigenze e le circostanze del cliente;
- il tipo di cliente.

35. Mentre la portata delle informazioni da raccogliere può variare, le norme per garantire che una raccomandazione o un investimento effettuato per conto del cliente siano adatti al cliente rimangono sempre le stesse. La MiFID consente alle imprese di raccogliere una quantità di informazioni proporzionata ai prodotti e ai servizi offerti o per i quali il cliente richiede servizi specifici di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli. Essa non consente alle imprese di ridurre il livello di protezione dovuto ai clienti.

36. Nel fornire accesso a strumenti finanziari complessi⁹ o rischiosi¹⁰, ad esempio, le imprese dovrebbero valutare attentamente la necessità di raccogliere informazioni più approfondite sul cliente rispetto alle informazioni che raccoglierebbero in caso di strumenti meno complessi o rischiosi. In tal modo, le imprese possono valutare la capacità del cliente di comprendere e sostenere finanziariamente i rischi connessi a tali

⁸ Per «informazione necessarie» si intendono le informazioni che le imprese devono raccogliere per essere conformi ai requisiti di adeguatezza di cui alla direttiva MiFID II.

⁹ Come definiti nella MiFID II e tenendo conto dei criteri di cui all'orientamento 7.

¹⁰ Spetta a ciascuna impresa definire *a priori* il livello di rischio degli strumenti finanziari inclusi nella sua offerta agli investitori, tenendo conto, ove disponibili, di eventuali orientamenti emanati dalle autorità competenti che vigilano sull'impresa.

strumenti¹¹. Per tali prodotti complessi l'ESMA si aspetta che le imprese effettuino una valutazione rigorosa, ad esempio delle conoscenze e dell'esperienza del cliente, tra cui la sua capacità di comprendere i meccanismi che rendono «complesso» il prodotto di investimento – se il cliente ha già negoziato prodotti di questo tipo (ad esempio strumenti derivati o prodotti con leva) e per quanto tempo, ecc.

37. Per gli strumenti finanziari illiquidi¹² le «informazioni necessarie» da raccogliere comprendono informazioni sul periodo di tempo durante il quale il cliente è disposto a detenere l'investimento. Poiché le informazioni sulla situazione finanziaria del cliente devono sempre essere raccolte, la loro portata può dipendere dal tipo di strumenti finanziari da raccomandare o acquistare. Per strumenti finanziari illiquidi o rischiosi, ad esempio, le «informazioni necessarie» da raccogliere possono includere, come necessari, tutti gli elementi indicati di seguito per garantire che la situazione finanziaria del cliente gli consenta di investire, direttamente o per suo conto, in tali strumenti:

- il reddito fisso e il reddito totale del cliente, se tale reddito è percepito su base permanente o temporanea, e la fonte di tale reddito (ad esempio, reddito da lavoro, reddito di pensione, reddito da investimenti, rendite da locazione, ecc.);
- i beni del cliente, comprese le attività liquide, gli investimenti e i beni immobili, che comprendono gli eventuali investimenti finanziari, beni personali e investimenti immobiliari, fondi pensioni e depositi in contante posseduti dal cliente. Laddove opportuno, l'impresa dovrebbe anche raccogliere informazioni sulle condizioni, i termini, l'accesso, i prestiti, le garanzie e altre restrizioni, se del caso, agli eventuali beni summenzionati;
- gli impegni finanziari regolari del cliente, che possono comprendere gli impegni finanziari che il cliente ha assunto o intende assumere (i suoi debiti, l'importo totale del debito e altri impegni periodici, ecc.).

38. Nel determinare le informazioni da raccogliere, le imprese dovrebbero tenere conto anche della natura del servizio da prestare. In pratica, questo significa che:

- in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese dovrebbero raccogliere informazioni sufficienti al fine di valutare la capacità del cliente di comprendere i rischi e la natura di ogni strumento finanziario che l'impresa intende raccomandare al cliente;
- nell'ipotesi di servizi di gestione di portafogli, poiché le decisioni in materia di investimenti sono adottate dall'impresa per conto del cliente, il livello di conoscenza ed esperienza del cliente per quanto riguarda tutti gli strumenti finanziari che

¹¹ In ogni caso, per garantire che i clienti comprendano il rischio di investimento e le perdite potenziali cui possono essere esposti, l'impresa dovrebbe, per quanto possibile, presentare tali rischi in modo chiaro e comprensibile, utilizzando eventualmente esempi illustrativi della portata delle perdite nel caso di un investimento non redditizio.

¹² Spetta a ciascuna impresa definire *a priori* quali strumenti finanziari inclusi nella sua offerta agli investitori considera illiquidi, tenendo conto, se del caso, di eventuali orientamenti emanati dalle autorità competenti che vigilano sull'impresa.

possono comporre il portafoglio può essere meno dettagliato del livello che il cliente dovrebbe avere in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti. Tuttavia, anche in tali situazioni, il cliente dovrebbe almeno comprendere i rischi complessivi del portafoglio e possedere una comprensione generale dei rischi connessi a ogni tipo di strumento finanziario che può essere incluso nel portafoglio. Le imprese dovrebbero acquisire una comprensione e una conoscenza molto chiara del profilo di investimento del cliente.

39. Analogamente, anche la portata del servizio richiesto dal cliente può influire sul livello di dettaglio delle informazioni raccolte sul cliente. Per esempio, le imprese dovrebbero raccogliere maggiori informazioni sui clienti che richiedono una consulenza in materia di investimenti riguardante l'intero portafoglio finanziario rispetto ai clienti che richiedono una consulenza specifica su come investire un determinato importo che costituisce una quota relativamente ristretta dell'intero portafoglio.
40. Nel determinare le informazioni da raccogliere, le imprese dovrebbero inoltre tener conto della natura del cliente. Solitamente, ad esempio, sarà necessario raccogliere informazioni più approfondite per i clienti potenzialmente vulnerabili (come i clienti più anziani) o per i clienti senza esperienza che richiedono una consulenza in materia di investimenti o servizi di gestione di portafogli per la prima volta. Se un'impresa presta servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli a un cliente professionale (che è stato correttamente classificato come tale), generalmente questa ha il diritto di presumere che il cliente abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario e, pertanto, non è tenuta a reperire informazioni su tali punti.
41. Allo stesso modo, se il servizio di investimento consiste nella fornitura di consulenza in materia di investimenti a un «cliente di per sé professionale»¹³, l'impresa ha il diritto di presumere che il cliente sia finanziariamente in grado di sostenere qualsiasi rischio di investimento connesso, compatibilmente con gli obiettivi di investimento di tale cliente e, pertanto, non è generalmente tenuta a reperire informazioni sulla situazione finanziaria del cliente. Tuttavia, tali informazioni dovrebbero essere ottenute laddove siano richieste dagli obiettivi di investimento del cliente. Se, ad esempio, il cliente cerca di coprire un rischio, l'impresa dovrà ottenere informazioni dettagliate su tale rischio al fine di poter proporre un efficace strumento di copertura.
42. Le informazioni da raccogliere dipendono altresì dalle esigenze e dalle caratteristiche del cliente. È probabile, ad esempio, che l'impresa necessiti di informazioni più dettagliate sulla situazione finanziaria del cliente se gli obiettivi di investimento di tale cliente sono multipli e/o a lungo termine, rispetto a clienti che richiedono un investimento sicuro a breve termine.¹⁴

¹³ Come definito nell'allegato II, parte I, della MiFID II («categorie di clienti professionali»).

¹⁴ Vi possono essere situazioni in cui il cliente non è disposto a rivelare la propria situazione finanziaria completa. Per questa particolare domanda si vedano le domande e risposte sui temi relativi alla tutela degli investitori della direttiva MiFID II (ESMA35-43-349).

43. Le informazioni sulla situazione finanziaria di un cliente comprendono informazioni relative ai suoi investimenti. Ne consegue che le imprese entrerebbero in possesso delle informazioni sugli investimenti finanziari che il cliente detiene presso le stesse in relazione a ogni singolo strumento. A seconda della portata della consulenza prestata, le imprese dovrebbero anche invitare i clienti a divulgare informazioni dettagliate sugli investimenti finanziari che essi detengono presso altre imprese, eventualmente anche in questo caso sulla base di ogni singolo strumento.

Affidabilità delle informazioni del cliente

Legislazione pertinente: articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II e articolo 54, paragrafo 7, primo comma, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 4

44. Le imprese dovrebbero adottare misure ragionevoli e disporre di strumenti idonei a garantire che le informazioni raccolte sui loro clienti siano affidabili e coerenti, senza basarsi indebitamente sull'autovalutazione dei clienti.

Orientamenti di supporto

45. I clienti sono tenuti a fornire informazioni corrette, aggiornate e complete necessarie per la valutazione dell'adeguatezza. Tuttavia, le imprese devono adottare misure ragionevoli per verificare l'affidabilità, l'accuratezza e la coerenza delle informazioni raccolte sui clienti¹⁵. È compito delle imprese garantire di avere a disposizione le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell'adeguatezza. A tale riguardo, qualsiasi accordo firmato dal cliente – o pubblicazione effettuata dall'impresa – che miri a limitare la responsabilità dell'impresa per quanto riguarda la valutazione dell'adeguatezza, non sarebbe considerato conforme ai requisiti pertinenti della MiFID II e del relativo regolamento delegato.
46. L'autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da criteri oggettivi, ad esempio:
- invece di chiedere a un cliente se comprende i concetti di trade off rischio/rendimento e diversificazione del rischio, l'impresa potrebbe presentare alcuni esempi pratici di situazioni che possono concretizzarsi, ad esempio mediante grafici o scenari positivi e negativi;
 - invece di chiedere a un cliente se ritiene di avere sufficiente esperienza per investire in alcuni prodotti, l'impresa potrebbe chiedergli con quali tipi di prodotti ha familiarità, a quando risale la sua esperienza di negoziazione e qual è la sua frequenza;

¹⁵ Nella gestione di clienti professionali le imprese dovrebbero tener conto dei principi di proporzionalità di cui all'orientamento 3, conformemente all'articolo 54, paragrafo 3, del regolamento delegato MiFID II.

- invece di chiedere ai clienti se ritengono di disporre di fondi sufficienti per effettuare investimenti, l'impresa potrebbe chiedere loro di fornire informazioni concrete sulla loro situazione finanziaria, ad esempio la fonte di reddito regolare e se esistono passività in essere (prestiti bancari o altri debiti che possono avere un impatto significativo sulla valutazione della capacità del cliente di sostenere finanziariamente eventuali rischi e perdite connesse all'investimento);
 - invece di chiedere a un cliente se si sente in grado di sostenere un rischio, l'impresa potrebbe chiedere quale livello di perdita il cliente è disposto ad accettare in un determinato periodo di tempo, sia su investimento individuali, sia sull'intero portafoglio.
47. Nel valutare la tolleranza al rischio dei propri clienti attraverso un questionario, le imprese dovrebbero non solo studiare i profili di rischio/rendimento auspicabili di futuri investimenti, ma dovrebbero anche tener conto della percezione del rischio da parte del cliente. A tal fine, se da una parte si dovrebbe evitare l'autovalutazione per la tolleranza al rischio, dall'altra si potrebbero porre domande esplicite sulle scelte personali dei clienti in caso di incertezza del rischio. Inoltre, le imprese potrebbero ad esempio avvalersi di grafici, percentuali specifiche o cifre concrete nel chiedere al cliente come reagirebbe qualora il valore del suo portafoglio diminuisse.
48. Se le imprese di investimento impiegano strumenti da usare da parte dei clienti nell'ambito del processo di valutazione dell'adeguatezza (come questionari o software per la definizione del profilo del rischio), esse dovrebbero far sì che vi siano sistemi e controlli adeguati per assicurare che tali strumenti siano adatti allo scopo e producano risultati soddisfacenti. Il software per la definizione del profilo di rischio, ad esempio, potrebbe includere alcuni controlli di coerenza delle risposte fornite dai clienti per evidenziare le contraddizioni tra varie informazioni raccolte.
49. Le imprese, inoltre, dovrebbero adottare misure ragionevoli per attenuare i rischi potenziali connessi all'uso di tali strumenti. Rischi potenziali potrebbero sorgere, ad esempio, se i clienti vengono incoraggiati a fornire determinate risposte per accedere a strumenti finanziari che potrebbero non essere adatti a loro (che non rispecchiano cioè correttamente le circostanze e le esigenze reali dei clienti)¹⁶.
50. Al fine di garantire la coerenza delle informazioni sui clienti, le imprese dovrebbero valutare le informazioni raccolte nel loro complesso. Le imprese dovrebbero prestare attenzione a possibili contraddizioni rilevanti presenti tra le varie informazioni raccolte e contattare il cliente con l'intento di risolvere eventuali incoerenze o inesattezze sostanziali. Esempi di tali contraddizioni sono i clienti con scarse conoscenze ed esperienze e un atteggiamento aggressivo nei confronti del rischio o con un profilo di rischio prudentiale e obiettivi di investimento ambiziosi.

¹⁶ A questo proposito si veda anche il paragrafo 54 dell'orientamento 5, che tratta del rischio che i clienti siano influenzati dalle imprese per modificare le risposte fornite in precedenza, senza che vi siano cambiamenti reali nella loro situazione.

51. Le imprese dovrebbero adottare meccanismi atti ad affrontare il rischio che i clienti siano possibilmente inclini a sopravvalutare la propria conoscenza ed esperienza, inserendo ad esempio domande che agevolino la valutazione della comprensione generale da parte dei clienti riguardo alle peculiarità e ai rischi dei diversi tipi di strumenti finanziari. Tali misure possono essere particolarmente importanti nel caso di una consulenza automatizzata, poiché il rischio di sopravvalutazione da parte dei clienti potrebbe risultare più elevato quando questi forniscono informazioni attraverso un sistema automatizzato (o semiautomatizzato), soprattutto in situazioni in cui si prevede un'interazione umana molto limitata o nulla tra i clienti e i dipendenti dell'impresa.

Aggiornamento delle informazioni dei clienti

Legislazione pertinente: articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II, articolo 54, paragrafo 7, secondo comma, e articolo 55, paragrafo 3, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 5

52. Se l'impresa ha un rapporto continuativo con il cliente (ad esempio se presta servizi di consulenza o di servizi di gestione del portafoglio su base continuativa), per poter eseguire la valutazione dell'adeguatezza dovrebbe adottare procedure che definiscono:
- (a) quali informazioni sul cliente acquisite dovrebbero essere soggette ad aggiornamento e con quale frequenza;
 - (b) le modalità dell'aggiornamento e le misure che l'impresa dovrebbe adottare quando si ricevono informazioni aggiuntive o aggiornate o quando il cliente non fornisce le informazioni richieste.

Orientamenti di supporto

53. Le imprese dovrebbero riesaminare periodicamente le informazioni sui clienti per assicurarsi che non diventino obsolete, imprecise o incomplete. A tal fine, le imprese dovrebbero attuare procedure che incoraggino i clienti ad aggiornare le informazioni inizialmente comunicate qualora intervengano cambiamenti significativi.
54. La frequenza degli aggiornamenti può variare, ad esempio, a seconda dei profili di rischio dei clienti e tenendo conto del tipo di strumento finanziario raccomandato. Sulla scorta delle informazioni raccolte su un cliente nell'ambito dei requisiti di adeguatezza, un'impresa determinerà il profilo di rischio degli investimenti del cliente, vale a dire il tipo di servizi di investimento o di strumenti finanziari che, in generale, possono essere adatti a tale cliente, tenendo conto delle sue conoscenze ed esperienze, della sua situazione finanziaria (ivi compresa la sua capacità di sostenere perdite) e dei suoi obiettivi di investimento (compresa la sua tolleranza al rischio). Ad esempio, un profilo di rischio che dà al cliente accesso a una gamma più ampia di prodotti più rischiosi è un elemento che può richiedere un aggiornamento più frequente. Alcuni eventi, inoltre, possono

portare a un processo di aggiornamento, come succede, ad esempio, nel caso di clienti che raggiungono l'età pensionabile.

55. L'aggiornamento, ad esempio, potrebbe essere effettuato durante incontri periodici con i clienti o inviando loro un apposito questionario. Le misure pertinenti potrebbero comprendere la modifica del profilo del cliente sulla base delle informazioni aggiornate raccolte.
56. Inoltre, è importante che le imprese adottino misure volte ad attenuare il rischio di indurre il cliente ad aggiornare il proprio profilo al fine di renderlo idoneo a un determinato prodotto di investimento che altrimenti sarebbe inadatto a lui, senza che vi sia una vera e propria modifica della situazione del cliente¹⁷. Come esempio di buona prassi per affrontare questo tipo di rischi, le imprese potrebbero adottare procedure volte a verificare, prima o dopo le operazioni, se un profilo del cliente sia stato aggiornato troppo spesso o solo dopo un breve periodo di tempo dall'ultima modifica (soprattutto se tale modifica si è verificata nei giorni immediatamente precedenti l'investimento raccomandato). Tali situazioni sarebbero quindi inoltrate o segnalate alla funzione di controllo competente. Queste politiche e procedure sono particolarmente importanti quando sussiste maggiormente il rischio che l'interesse dell'impresa possa entrare in conflitto con i migliori interessi dei suoi clienti, ad esempio nelle situazioni di collocamento di strumenti propri o quando l'impresa riceve incentivi per la distribuzione di un prodotto. Un altro fattore di rilievo da prendere in considerazione in questo contesto è anche il tipo di interazione che si verifica con il cliente (ad esempio de visu o attraverso un sistema automatizzato)¹⁸.
57. Le imprese dovrebbero informare il cliente quando le informazioni supplementari fornite danno luogo a una modifica del suo profilo: se diventa più rischioso (e quindi, potenzialmente, una più ampia gamma di prodotti più rischiosi e più complessi potrebbe risultare idonea per il cliente, con il conseguente rischio di incorrere in maggiori perdite) o, viceversa, più prudentiale (e quindi potrebbe risultare idonea al suo profilo una gamma più ristretta di prodotti).

Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi

Legislazione pertinente: articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II e articolo 54, paragrafo 6, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 6

¹⁷ Sono pertinenti a questo proposito anche le misure adottate per garantire l'affidabilità delle informazioni dei clienti, come indicato nell'orientamento 4, paragrafo 44.

¹⁸ A tale riguardo, si vedano anche i chiarimenti già forniti dall'ESMA nelle domande e risposte sui temi della tutela degli investitori della direttiva MiFID II [rif.: ESMA35-43-349 – Domanda relativa alle operazioni su prodotti inadeguati (*Transactions on unsuitable products*)].

58. Le imprese devono disporre di una politica che definisca *ex ante* le modalità di svolgimento della valutazione dell'adeguatezza in situazioni in cui un cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche, oppure se una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica. Tale politica dovrebbe specificare, per ciascuna di tali situazioni, la procedura e i criteri da seguire per conformarsi ai requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID II. L'impresa dovrebbe informare chiaramente e *a priori* i clienti che sono entità giuridiche, gruppi di persone o persone fisiche rappresentate da un'altra persona fisica, su chi dovrebbe essere oggetto della valutazione dell'adeguatezza, su come la valutazione dell'adeguatezza sarà effettuata nella pratica e sul possibile impatto che ciò potrebbe avere per i clienti interessati, conformemente alla politica attuale.

Orientamenti di supporto

59. Le imprese dovrebbero valutare se il quadro giuridico nazionale applicabile fornisce indicazioni specifiche da prendere in considerazione ai fini della valutazione dell'adeguatezza (ad esempio se la nomina di un rappresentante legale è prevista per legge per i minorenni o le persone incapaci o per una persona giuridica).
60. La politica dovrebbe operare una netta distinzione tra le situazioni in cui un rappresentante è previsto dalla legislazione nazionale applicabile – come ad esempio per le persone giuridiche – e le situazioni in cui non è previsto alcun rappresentante, e dovrebbe concentrarsi su queste ultime. Se la politica prevede la conclusione di accordi tra clienti, essi dovrebbero essere messi a conoscenza chiaramente, e per iscritto, degli effetti che tali accordi potrebbero avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi. Le misure adottate dall'impresa conformemente alla propria politica dovrebbero essere adeguatamente documentate per consentire controlli *ex post*.

Situazioni in cui un rappresentante è previsto dalla legislazione nazionale applicabile

61. L'articolo 54, paragrafo 6, secondo comma, del regolamento delegato MiFID II definisce le modalità secondo cui dovrebbe essere effettuata la valutazione dell'adeguatezza per quanto riguarda le situazioni in cui il cliente è una persona fisica rappresentata da un'altra persona fisica o è una persona giuridica che ha richiesto il trattamento come cliente professionale. Sembra ragionevole che possa applicarsi lo stesso approccio a tutte le persone giuridiche, indipendentemente dal fatto che esse possano aver chiesto o meno di essere trattate come clienti professionali.
62. Le imprese dovrebbero garantire che le loro procedure integrino adeguatamente questo articolo all'interno della loro organizzazione, il che significherebbe tra l'altro verificare che il rappresentante sia effettivamente – secondo il diritto nazionale pertinente – autorizzato a effettuare operazioni per conto del cliente sottostante.

Situazioni in cui non è previsto alcun rappresentante dalla legislazione nazionale applicabile

63. Se il cliente è un gruppo di due o più persone fisiche e non è previsto un rappresentante ai sensi della legislazione nazionale applicabile, la politica dell'impresa dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione dell'adeguatezza. I clienti dovrebbero essere adeguatamente informati in merito all'approccio dell'impresa (come stabilito nella politica dell'impresa) e all'impatto di tale approccio sul modo in cui la valutazione dell'adeguatezza viene svolta nella pratica.
64. Le imprese potrebbero prendere in considerazione gli approcci come quelli descritti di seguito:
 - (a) potrebbero scegliere di invitare il gruppo di due o più persone fisiche a designare un rappresentante; oppure
 - (b) potrebbero valutare la possibilità di raccogliere informazioni su ogni singolo cliente e valutare l'adeguatezza per ogni singolo cliente.

Invitare il gruppo di due o più persone fisiche a designare un rappresentante

65. Se il gruppo di due o più persone fisiche accetta di designare un rappresentante, si potrebbe seguire lo stesso approccio di cui all'articolo 54, paragrafo 6, secondo comma, del regolamento delegato MiFID II: le conoscenze ed esperienze sono quelle del rappresentante della persona fisica, mentre la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento sarebbero quelli del(i) cliente(i) sottostante(i). La designazione dovrebbe essere effettuata per iscritto, nel rispetto della legislazione nazionale applicabile, e registrata dall'impresa interessata. I clienti – facenti parte del gruppo – dovrebbero essere chiaramente informati, per iscritto, in merito all'impatto che un accordo tra clienti potrebbe avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi.
66. La politica dell'impresa potrebbe tuttavia imporre al(i) cliente(i) sottostante(i) di convenire con gli obiettivi di investimento dell'impresa.
67. Se le parti interessate hanno difficoltà a stabilire la persona/le persone presso cui raccogliere le informazioni sulle conoscenze e sull'esperienza – la base su cui dovrebbe essere determinata la situazione finanziaria ai fini della valutazione dell'adeguatezza – o a definire i loro obiettivi di investimento, l'impresa dovrebbe adottare l'approccio più prudente tenendo conto, quindi, delle informazioni sulla persona in possesso delle conoscenze e dell'esperienza di livello più basso, della situazione finanziaria più debole o degli obiettivi di investimento più prudenziali. In alternativa, la politica dell'impresa può anche precisare che non sarà in grado di fornire consulenza in materia di investimenti o servizi di gestione del portafoglio in una situazione simile. Le imprese dovrebbero quanto meno essere prudenti ogniqualvolta vi sia una differenza significativa nel livello di conoscenze ed esperienza o nella situazione finanziaria dei diversi clienti appartenenti allo stesso gruppo – o quando i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio possono comprendere strumenti finanziari caratterizzati dall'effetto leva o operazioni con passività potenziali che rappresentano un rischio di

perdite significative che potrebbero essere superiori all'investimento iniziale del gruppo di clienti – e dovrebbero documentare con chiarezza l'approccio scelto.

Raccogliere informazioni su ogni singolo cliente e valutare l'adeguatezza per ogni singolo cliente

68. Quando un'impresa decide di raccogliere informazioni e valutare l'adeguatezza per ogni singolo cliente del gruppo, se sussistono differenze significative in termini di caratteristiche dei singoli clienti in questione (ad esempio se l'impresa li classificherebbe in diversi profili di investimento), sorge il problema di come garantire la coerenza dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio erogati per quanto riguarda le attività o il portafoglio di quel gruppo di clienti. In questa situazione, uno strumento finanziario può essere adatto a un cliente appartenente al gruppo ma non a un altro. La politica dell'impresa dovrebbe specificare chiaramente come gestirà questo tipo di situazioni. Anche in questo caso, l'impresa dovrebbe adottare l'approccio più prudente tenendo conto delle informazioni sul cliente che, all'interno del gruppo, ha le conoscenze e l'esperienza minori, la situazione finanziaria più debole o gli obiettivi di investimento più prudentiali. In alternativa, la politica dell'impresa può anche precisare che quest'ultima non sarà in grado di fornire consulenza in materia di investimenti o servizi di gestione del portafoglio in una situazione simile. In tale contesto, va osservato che raccogliere informazioni su tutti i clienti del gruppo e considerare, ai fini della valutazione, un profilo medio del livello di conoscenze e competenze di tutti, probabilmente non sarebbe conforme al principio generale della direttiva MiFID II di agire nel migliore interesse dei clienti.

Disposizioni necessarie per comprendere i prodotti di investimento

Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II; articolo 54, paragrafo 9, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 7

69. Le imprese dovrebbero far sì che le politiche e le procedure attuate per comprendere le caratteristiche, la natura e gli elementi dei prodotti di investimento (compresi i costi e i rischi) consentano loro di raccomandare investimenti adeguati o di investire in prodotti adeguati per conto dei loro clienti.

Orientamenti di supporto

70. Le imprese dovrebbero adottare procedure, metodi e strumenti solidi e obiettivi che consentano loro di valutare adeguatamente le diverse caratteristiche e i fattori di rischio pertinenti (quali il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di liquidità¹⁹, ecc.) di

¹⁹ È particolarmente importante che il rischio di liquidità individuato non sia compensato da altri indicatori di rischio (quali, ad esempio, quelli adottati per la valutazione del rischio di credito/controparte e del rischio di mercato), perché le caratteristiche di liquidità dei prodotti dovrebbero essere confrontate con le informazioni sulla volontà del cliente di detenere l'investimento per un certo periodo di tempo, il cosiddetto «periodo di detenzione».

ciascun prodotto di investimento che possono raccomandare o nel quale possono investire per conto dei clienti. Dovrebbe essere prevista anche l'analisi svolta dall'impresa ai fini degli obblighi di governance dei prodotti²⁰. In questo contesto, le imprese dovrebbero valutare attentamente in che modo determinati prodotti potrebbero comportarsi in date circostanze (ad esempio obbligazioni convertibili o altri strumenti di debito, soggetti alla direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche²¹, che possono, ad esempio, convertirsi in azioni).

71. È particolarmente importante valutare il livello di «complessità» dei prodotti, che dovrebbe corrispondere alle informazioni del cliente (in particolare per quanto riguarda la relativa conoscenza ed esperienza). Sebbene «complessità» sia un termine relativo, che dipende da diversi fattori, le imprese dovrebbero anche tenere conto dei criteri e dei principi individuati nella direttiva MiFID II nel definire e misurare adeguatamente il livello di complessità da attribuire ai prodotti ai fini della valutazione dell'adeguatezza.
72. Le imprese dovrebbero adottare procedure intese a garantire che le informazioni utilizzate per comprendere e classificare correttamente i prodotti di investimento inclusi nella loro offerta di prodotti siano affidabili, accurate, coerenti e aggiornate. Nell'adottare tali procedure, le imprese dovrebbero tener conto delle diverse caratteristiche e della natura dei prodotti considerati (ad esempio, prodotti più complessi con caratteristiche particolari possono richiedere processi più dettagliati e le imprese non dovrebbero basarsi esclusivamente su un fornitore di dati per comprendere e classificare i prodotti di investimento, ma dovrebbero verificare e contestare tali dati o confrontare i dati forniti da varie fonti di informazioni).
73. Le imprese dovrebbero inoltre rivedere le informazioni utilizzate in modo da poter tener conto di eventuali modifiche di rilievo che potrebbero influire sulla classificazione del prodotto. Ciò è particolarmente importante tenuto conto della continua evoluzione e della velocità crescente dei mercati finanziari.

I.I ABBINARE I CLIENTI A PRODOTTI ADEGUATI

Disposizioni necessarie a garantire l'adeguatezza di un investimento

Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II; articolo 21 del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 8

²⁰ In particolare, la MiFID II impone alle imprese (a norma dell'articolo 24, paragrafo 2, secondo comma, di «*conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati*») per poter rispettare l'obbligo di garantire la compatibilità tra i prodotti offerti o raccomandati e il corrispondente mercato di riferimento per i clienti finali.

²¹ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 173 del 12.6.2014, pagg. 190-348).

74. Al fine di proporre ai clienti investimenti adeguati, le imprese dovrebbero stabilire politiche e procedure allo scopo di garantire la costante considerazione di:

- tutte le informazioni disponibili sul cliente, necessarie per valutare l'adeguatezza di un investimento, compreso il portafoglio di investimenti corrente del cliente (e la ripartizione delle attività all'interno di tale portafoglio);
- tutte le caratteristiche materiali degli investimenti presi in considerazione nella valutazione dell'adeguatezza, inclusi tutti i rischi pertinenti ed eventuali costi diretti o indiretti per il cliente²².

Orientamenti di supporto

75. Si ricorda alle imprese che la valutazione dell'adeguatezza non si limita alle raccomandazioni di acquistare uno strumento finanziario. Ogni raccomandazione dev'essere adeguata, che si tratti, ad esempio, di una raccomandazione di acquistare, tenere o vendere uno strumento o di non farlo²³.

76. Le imprese di investimento che impiegano strumenti durante il processo di valutazione dell'adeguatezza (come modelli di portafoglio, software per la ripartizione delle attività o strumenti che creano profili per potenziali investitori), dovrebbero avere sistemi e controlli adeguati per garantire che tali strumenti siano adatti allo scopo e producano risultati soddisfacenti.

77. A tal riguardo, gli strumenti dovrebbero essere concepiti in modo da tenere conto di tutte le caratteristiche specifiche di ciascun cliente o di ciascun prodotto di investimento. Gli strumenti che classificano i clienti o i prodotti di investimento in termini generali, ad esempio, non sarebbero adatti allo scopo.

78. L'impresa dovrebbe stabilire politiche e procedure che, tra l'altro, le consentano di garantire che:

- i servizi di consulenza e gestione di portafogli prestati al cliente tengano conto di un adeguato livello di diversificazione del rischio;
- il cliente abbia una comprensione adeguata del rapporto esistente tra il rischio e il rendimento, ovvero della fisiologica bassa remunerazione degli investimenti privi di rischio, dell'incidenza dell'orizzonte temporale su tale rapporto e dell'impatto dei costi sui propri investimenti;
- la situazione finanziaria del cliente possa finanziare gli investimenti e il cliente possa sostenere eventuali perdite derivanti dagli investimenti;

²² Cfr. gli articoli 50 e 51 del regolamento delegato MiFID II riguardanti l'obbligo di informare i clienti in merito ai costi.

²³ Cfr. il considerando 87 del regolamento delegato MiFID II nonché il punto 31 della sezione IV del CESR, Domande e risposte – Comprendere la definizione di consulenza ai sensi della MiFID, 19 aprile 2010, CESR/10-293.

- tutte le raccomandazioni personali o le operazioni effettuate nel corso della prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, in caso di prodotti illiquidi, tengano conto del periodo di tempo per cui il cliente è disposto a detenere l'investimento; e
 - eventuali conflitti di interesse non influiscano negativamente sulla qualità della valutazione dell'adeguatezza.
79. Nel prendere una decisione sulla metodologia da adottare per condurre la valutazione dell'adeguatezza, l'impresa dovrebbe anche tenere conto del tipo e delle caratteristiche dei servizi erogati e, più in generale, del suo modello di business. Ad esempio, se un'impresa gestisce un portafoglio o fornisce consulenza a un cliente in merito al suo portafoglio, dovrebbe adottare una metodologia che le consenta di effettuare una valutazione dell'adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio del cliente nel suo insieme.
80. Nel condurre una valutazione dell'adeguatezza, un'impresa che fornisce il servizio di gestione del portafoglio dovrebbe, da una parte, valutare – conformemente al punto 38 dei presenti orientamenti – le conoscenze e l'esperienza del cliente in merito a ciascun tipo di strumento finanziario che potrebbe essere incluso nel suo portafoglio nonché i tipi di rischi connessi alla gestione del suo portafoglio. A seconda del livello di complessità degli strumenti finanziari in essere, l'impresa dovrebbe valutare le conoscenze e l'esperienza del cliente in modo più specifico e non soltanto sulla base della categoria alla quale appartiene lo strumento (ad esempio debito subordinato anziché obbligazioni in generale). Dall'altra parte, per quanto riguarda la situazione finanziaria e gli obiettivi finanziari del cliente, la valutazione dell'adeguatezza riguardo all'impatto dello strumento e dell'operazione – o degli strumenti e delle operazioni – può essere effettuata al livello del portafoglio del cliente nel suo insieme. In pratica, se il contratto sulla gestione del portafoglio definisce in modo sufficientemente dettagliato la strategia di investimento adeguata al cliente in relazione ai criteri di adeguatezza definiti dalla direttiva MiFID II – che sarà seguita dall'impresa –, la valutazione dell'adeguatezza delle decisioni di investimento potrebbe essere effettuata a fronte della strategia di investimento definita nel contratto di gestione del portafoglio, e il portafoglio del cliente nel suo complesso dovrebbe rispecchiare tale strategia di investimento concordata.

Nel caso in cui un'impresa effettui una valutazione dell'adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio del cliente nel suo insieme nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, ciò significa che, da un lato, il livello di conoscenze ed esperienza del cliente dovrebbe essere valutato in relazione a ciascun prodotto d'investimento e ai rischi inerenti alla relativa operazione; dall'altro lato, per quanto riguarda la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente, la valutazione dell'adeguatezza in relazione all'impatto del prodotto e dell'operazione può essere effettuata al livello del portafoglio del cliente.

81. Quando effettua una valutazione dell'adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio complessivo del cliente, un'impresa dovrebbe assicurare un adeguato livello di

diversificazione all'interno dello stesso, tenendo conto dell'esposizione del portafoglio del cliente ai diversi rischi finanziari (esposizione geografica, esposizione in valuta, esposizione alla classe di attività, ecc.). Nei casi in cui, ad esempio, dal punto di vista dell'impresa, le dimensioni del portafoglio di un cliente siano troppo esigue per consentire un'efficace diversificazione in termini di rischio di credito, l'impresa potrebbe valutare la possibilità di indirizzare tali clienti verso tipi di investimenti «garantiti» o di per sé diversificati (ad esempio, un fondo di investimento diversificato).

Le imprese dovrebbero essere particolarmente prudenti per quanto riguarda il rischio di credito: sarebbe opportuno valutare in particolare l'esposizione del portafoglio del cliente a un unico emittente o a emittenti appartenenti allo stesso gruppo. Se, infatti, il portafoglio di un cliente è concentrato in prodotti emessi da un'unica entità (o da diverse entità dello stesso gruppo), in caso di insolvenza di tale entità il cliente può perdere fino all'intero investimento. Nell'operare attraverso i cosiddetti modelli di collocamento di strumenti propri, si rammenta alle imprese la dichiarazione dell'ESMA del 2016 sulla direttiva BRRD²⁴ secondo cui dovrebbero evitare un'eccessiva concentrazione di investimenti in strumenti finanziari soggetti al regime di risoluzione emanato dall'impresa stessa o da entità dello stesso gruppo. Di conseguenza, oltre alle metodologie da applicare per la valutazione del rischio di credito dei prodotti (cfr. l'orientamento 7), le imprese dovrebbero adottare anche misure e procedure *ad hoc* volte a garantire che la concentrazione relativa al rischio di credito sia individuata, controllata e mitigata efficacemente (si potrebbe ad esempio prevedere l'individuazione di soglie *ex ante*)²⁵.

82. Al fine di garantire la coerenza della valutazione dell'adeguatezza effettuata con strumenti automatizzati (anche se l'interazione con i clienti non avviene attraverso sistemi automatizzati), le imprese dovrebbero monitorare e verificare periodicamente gli algoritmi che contribuiscono a determinare l'adeguatezza delle operazioni raccomandate o intraprese per conto dei clienti. Nel definire tali algoritmi, le imprese dovrebbero tenere conto della natura e delle caratteristiche dei prodotti inclusi nella loro offerta ai clienti. In particolare, le imprese dovrebbero quanto meno:

- creare un'adeguata documentazione della struttura del sistema che esponga chiaramente la finalità, la portata e la struttura degli algoritmi. Ove opportuno, i diagrammi decisionali o le norme per l'adozione delle decisioni dovrebbero far parte di tale documentazione;
- una strategia di verifica documentata che illustri la portata della verifica degli algoritmi. Essa dovrebbe comprendere piani di verifica, casi da verificare, risultati delle verifiche, risoluzione dei difetti (se pertinente) e i risultati finali delle verifiche;

²⁴ Cfr. «MIFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime» (ESMA/2016/902).

²⁵ A tal fine, in linea con la summenzionata dichiarazione dell'ESMA, le imprese dovrebbero tenere conto anche delle caratteristiche specifiche dei titoli offerti (comprese le caratteristiche di rischio e le circostanze dell'emittente) nonché della situazione finanziaria dei clienti – compresa la loro capacità di sostenere perdite – e i loro obiettivi di investimento, compreso il loro profilo di rischio.

- disporre di politiche e procedure adeguate per gestire eventuali modifiche apportate a un algoritmo, fra cui il monitoraggio e la tenuta di registri di tali modifiche. Ciò comprende l'esistenza di dispositivi di sicurezza per monitorare e impedire l'accesso non autorizzato all'algoritmo;
- rivedere e aggiornare gli algoritmi per assicurare che rispecchino eventuali modifiche di rilievo (ad esempio le evoluzioni del mercato e le modifiche della legge applicabile) che possano incidere sulla loro efficacia;
- disporre di politiche e procedure che consentano di individuare eventuali errori nell'algoritmo e di gestirli adeguatamente, tra cui, ad esempio, la sospensione della prestazione dei servizi di consulenza qualora tali errori possano comportare una consulenza inadeguata e/o una violazione delle pertinenti disposizioni legislative o normative;
- disporre di risorse adeguate – comprese risorse umane e tecnologiche – finalizzate al monitoraggio e alla supervisione dei risultati degli algoritmi mediante un esame adeguato e tempestivo della consulenza fornita;
- disporre di un adeguato processo di convalida interno per garantire che siano state seguite le misure di cui sopra.

Costi e complessità di prodotti equivalenti

Legislazione pertinente: articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II e articolo 54, paragrafo 9, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 9

83. Le politiche e le procedure per la determinazione dell'adeguatezza dovrebbero far sì che, prima che un'impresa prenda una decisione sul(i) prodotto(i) di investimento da raccomandare o su cui investire nel portafoglio gestito per conto del cliente, venga effettuata una valutazione approfondita delle possibili alternative di investimento, tenendo conto dei costi e della complessità dei prodotti.

Orientamenti di supporto

84. Le imprese dovrebbero porre in essere una procedura che tenga conto della natura del servizio, del modello di business e del tipo di prodotti forniti, per valutare i prodotti disponibili «equivalenti» tra loro in termini di capacità di soddisfare le esigenze e le circostanze del cliente, come ad esempio gli strumenti finanziari con mercati di riferimento simili e un analogo profilo di rischio/rendimento.
85. Nel considerare il fattore costi, le imprese dovrebbero tener conto di tutti i costi e gli oneri contemplati dalle disposizioni pertinenti di cui all'articolo 24, paragrafo 4, della direttiva MiFID II e dalle relative disposizioni del regolamento delegato MiFID II. Per quanto

riguarda la complessità, le imprese dovrebbero fare riferimento ai criteri individuati nell'orientamento 7 di cui sopra. Per le imprese con una gamma ristretta di prodotti o per quelle che raccomandano un tipo di prodotto, quando la valutazione di prodotti «equivalenti» potrebbe essere limitata, è importante che i clienti siano pienamente consapevoli di tali circostanze. In questo contesto, è particolarmente importante che i clienti siano informati adeguatamente sull'entità dei prodotti offerti, a norma dell'articolo 24, paragrafo 4, lettera a), punto ii), della MiFID II²⁶.

86. Se un'impresa utilizza strategie di portafoglio comuni o proposte di investimento tipo che si applicano a diversi clienti con lo stesso profilo di investimento (secondo quanto stabilito dall'impresa), la valutazione dei costi e della complessità dei prodotti «equivalenti» potrebbe essere effettuata a un livello più elevato, vale a dire a livello centrale (ad esempio all'interno di un comitato per gli investimenti o di un altro comitato che definisca strategie di portafoglio comuni o proposte di investimenti tipo), sebbene un'impresa debba comunque assicurare che i prodotti di investimento selezionati siano adatti e soddisfino il profilo di ogni singolo cliente.
87. Le imprese dovrebbero essere in grado di giustificare le situazioni in cui un prodotto più costoso o complesso viene scelto o raccomandato al posto di un prodotto equivalente, tenendo conto del fatto che per la procedura di selezione dei prodotti nell'ambito della consulenza in materia di investimenti o della gestione del portafoglio possono essere presi in considerazione anche altri criteri (ad esempio la diversificazione del portafoglio, la liquidità o il livello di rischio). Le imprese dovrebbero documentare e tenere registri di tali decisioni; queste ultime, infatti, dovrebbero essere oggetto di specifica attenzione da parte delle funzioni di controllo all'interno dell'impresa. La relativa documentazione dovrebbe essere soggetta a revisioni interne. Nel fornire consulenza in materia di investimenti, le imprese potrebbero anche decidere – per specifici motivi ben definiti – di informare il cliente circa la decisione di scegliere lo strumento finanziario più costoso e complesso.

Costi e benefici derivanti dal passaggio ad altri investimenti

Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II; articolo 54, paragrafo 11, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 10

88. Le imprese dovrebbero disporre di politiche e procedure adeguate per garantire che venga effettuata un'analisi dei costi e dei benefici di un passaggio affinché le imprese possano ragionevolmente dimostrare che i benefici attesi di tale cambiamento sono superiori ai costi. Le imprese dovrebbero inoltre istituire controlli adeguati per evitare l'elusione delle prescrizioni in materia della direttiva MiFID II.

²⁶ Conformemente alla MiFID II, le imprese non sono quindi tenute a valutare l'intera gamma delle possibili opzioni di investimento esistenti sul mercato al fine di soddisfare il requisito di cui all'articolo 54, paragrafo 9, del regolamento delegato MiFID II.

Orientamenti di supporto

89. Ai fini dei presenti orientamenti, le decisioni in materia di investimenti quali il riequilibrio di un portafoglio in gestione, nel caso in cui una «strategia passiva» riproduca un indice (come concordato con il cliente), in genere non sarebbero considerate un cambiamento. Per fugare eventuali dubbi, qualsiasi operazione senza tali soglie sarebbe considerata come un cambiamento di investimento. Per i clienti di per sé professionali l'analisi costi-benefici può essere effettuata a livello della strategia di investimento.
90. Le imprese dovrebbero tener conto di tutte le informazioni necessarie per poter effettuare un'analisi costi/benefici del cambiamento, vale a dire una valutazione dei vantaggi e degli svantaggi del(i) nuovo(i) investimento(i) preso(i) in considerazione. Nel considerare la dimensione dei costi, le imprese dovrebbero tener conto di tutti i costi e gli oneri contemplati dalle disposizioni pertinenti di cui all'articolo 24, paragrafo 4, della MiFID II e dalle relative disposizioni del regolamento delegato MiFID II. In tale contesto, potrebbero essere rilevanti i fattori di costo e beneficio sia monetari che non monetari. Essi potrebbero, ad esempio, includere:
- il rendimento netto atteso dell'operazione alternativa proposta (che tiene conto anche di eventuali costi a carico del(i) cliente(i) da sostenere in anticipo) rispetto al rendimento netto atteso dell'investimento esistente (che dovrebbe prendere in considerazione anche eventuali costi associati all'uscita in cui il cliente – o i clienti – potrebbero incorrere per cedere il prodotto già nel suo/loro portafoglio);
 - un cambiamento delle circostanze e delle esigenze del cliente, che può essere la ragione per prendere in considerazione la possibilità di cambiare investimento, ad esempio la necessità di liquidità a breve termine a seguito di un evento familiare inatteso e non pianificato;
 - un cambiamento delle caratteristiche dei prodotti e/o delle circostanze del mercato che può essere un motivo per prendere in considerazione la possibilità di un cambiamento nel portafoglio del cliente – o nei portafogli dei clienti –, ad esempio se un prodotto diventa illiquido a causa dell'andamento del mercato;
 - benefici al portafoglio del cliente derivanti dal passaggio ad altri investimenti, come ad esempio i) una maggiore diversificazione del portafoglio (per area geografica, tipo di strumento, tipo di emittente, ecc.); ii) un maggiore allineamento del profilo di rischio del portafoglio agli obiettivi di rischio del cliente; iii) un aumento della liquidità del portafoglio; oppure iv) una riduzione del rischio di credito complessivo del portafoglio.
91. Nel fornire consulenza in materia di investimenti, la relazione di adeguatezza, che l'impresa deve fornire al cliente al dettaglio prima che l'operazione sia effettuata, dovrebbe includere una spiegazione chiara dei motivi per i quali i benefici del cambiamento raccomandato sono superiori ai costi.

92. Le imprese dovrebbero inoltre adottare sistemi e controlli atti a monitorare il rischio di elusione dell'obbligo di valutare i costi e i benefici del cambiamento raccomandato, ad esempio nei casi in cui il consiglio di vendere un prodotto è seguito dal consiglio di acquistarne un altro in un secondo momento (ad esempio qualche giorno dopo), ma le due operazioni erano, in realtà, strettamente collegate fin dall'inizio.
93. Se un'impresa utilizza strategie di portafoglio comuni o proposte di investimento tipo che si applicano a diversi clienti con lo stesso profilo di investimento (secondo quanto determinato dall'impresa), l'analisi costi/benefici di un passaggio ad altri investimenti potrebbe essere effettuata a un livello superiore rispetto a quello di ogni singolo cliente o di ogni singola operazione. Più in particolare, quando un passaggio a un altro investimento è deciso a livello centrale, ad esempio nell'ambito di un comitato per gli investimenti o di un altro comitato che definisce strategie di portafoglio comuni o proposte di investimenti tipo, l'analisi costi/benefici potrebbe essere effettuata a livello di tale comitato. Se il passaggio in questione viene deciso a livello centrale, l'analisi costi/benefici effettuata a tale livello sarebbe applicabile, generalmente, a tutti i portafogli clienti comparabili senza effettuare una valutazione per ogni singolo cliente. In una situazione di questo tipo, l'impresa potrebbe anche stabilire, a livello del comitato competente, il motivo per cui per alcuni clienti non sarà portato a termine un cambiamento già deciso. Sebbene l'analisi costi/benefici possa essere effettuata a un livello superiore in tali situazioni, l'impresa dovrebbe comunque disporre di adeguati controlli per verificare che non esistano caratteristiche particolari di determinati clienti che possano richiedere un livello di analisi più discreto.
94. Qualora un gestore di portafoglio abbia concordato con un cliente un mandato e una strategia di investimento più personalizzati per soddisfare le specifiche esigenze di investimento del cliente, sarebbe più opportuna un'analisi costi/benefici del cambiamento a livello del cliente, contrariamente all'esempio di cui sopra²⁷.
95. Fatto salvo quanto sopra, se un gestore di portafoglio ritiene che la composizione o i parametri di un portafoglio debbano essere modificati in modo non autorizzato rispetto al mandato convenuto con il cliente (ad esempio da una strategia orientata ai titoli azionari a una strategia incentrata sul reddito fisso), il gestore di portafoglio dovrebbe discuterne con il cliente e riesaminare o rivalutare l'adeguatezza per concordare un nuovo mandato.

I.II ALTRI REQUISITI CORRELATI

Qualifiche del personale dell'impresa

Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 2, e articolo 25, paragrafi 1 e 9, della MiFID II; articolo 21, paragrafo 1, lettera d), del regolamento delegato MiFID II.

²⁷ Per i rapporti con clienti professionali si veda il paragrafo 89.

Orientamento generale 11

96. Le imprese sono tenute a garantire che il personale coinvolto in aspetti rilevanti del processo di adeguatezza possieda un livello adeguato di conoscenze e competenze.

Orientamenti di supporto

97. Il personale deve comprendere il suo ruolo nel processo di valutazione dell'adeguatezza e possedere le qualifiche, le conoscenze e le competenze necessarie, compresa una sufficiente conoscenza delle norme e delle procedure pertinenti per l'esercizio delle responsabilità attribuitegli.
98. Il personale che fornisce ai clienti consulenza in materia di investimenti o informazioni sugli strumenti finanziari, i depositi strutturati, i servizi di investimento o i servizi accessori per conto dell'impresa (anche quando fornisce servizi di gestione del portafoglio) deve avere le conoscenze e le competenze necessarie a norma dell'articolo 25, paragrafo 1, della MiFID II (e ulteriormente specificate negli orientamenti dell'ESMA per la valutazione delle conoscenze e delle competenze)²⁸, anche per quanto riguarda la valutazione dell'adeguatezza.
99. Gli altri membri del personale che non interagiscono direttamente con i clienti (e non sono quindi soggetti alle nuove disposizioni di cui al paragrafo 97) ma che sono coinvolti nella valutazione dell'adeguatezza in altro modo, devono comunque possedere le capacità, le conoscenze e le competenze necessarie a seconda del ruolo specifico che svolgono nel processo di determinazione dell'adeguatezza²⁹. Possono, ad esempio, elaborare i questionari, definire gli algoritmi alla base della valutazione dell'adeguatezza o altri aspetti necessari a condurre la valutazione dell'adeguatezza e controllare la conformità ai requisiti di adeguatezza.
100. Ove opportuno, nell'utilizzare strumenti automatizzati (compresi quelli ibridi), le imprese di investimento dovrebbero garantire che il personale coinvolto nelle attività connesse alla definizione di tali strumenti:
- (a) abbia una conoscenza adeguata della tecnologia e degli algoritmi utilizzati per fornire consulenza digitale (in particolare che sia in grado di comprendere la logica, i rischi e le norme alla base degli algoritmi su cui si fonda la consulenza digitale);
e
 - (b) sia in grado di comprendere e rivedere la consulenza digitale/automatizzata generata dagli algoritmi.

²⁸ Rif.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev). ES

²⁹ L'ESMA rileva che alcuni Stati membri richiedono la certificazione del personale addetto alla consulenza in materia di investimenti e/o gestione del portafoglio – o sistemi equivalenti – al fine di garantire un adeguato livello di conoscenze e competenze del personale coinvolto negli aspetti sostanziali del processo di determinazione dell'adeguatezza.

Conservazione della documentazione

Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 6, articolo 25, paragrafi 5 e 6, della MiFID II; articoli 72, 73, 74 e 75 del regolamento delegato MiFID II.

Orientamento generale 12

101. Le imprese dovrebbero per lo meno:

- (a) implementare procedure adeguate per l'acquisizione e conservazione della documentazione che risultino ordinate e trasparenti con riferimento alla valutazione dell'adeguatezza, compresa la raccolta di informazioni presso il cliente, eventuali consulenze in materia di investimenti fornite e tutti gli investimenti (e disinvestimenti) effettuati in seguito alla valutazione dell'adeguatezza effettuata e le relative relazioni di adeguatezza fornite al cliente;
- (b) garantire che le procedure in materia di acquisizione della documentazione siano studiate per consentire la rilevazione di errori riguardanti la valutazione dell'adeguatezza (quali, ad esempio, il mis-selling o vendita di prodotti inadeguati);
- (c) garantire che la documentazione conservata, comprese le relazioni sull'adeguatezza fornite ai clienti, sia accessibile alle persone interessate nell'impresa e alle autorità competenti;
- (d) disporre di adeguati processi per l'attenuazione di eventuali lacune o limiti delle procedure in materia di conservazione della documentazione.

Orientamenti di supporto

102. Le disposizioni in materia di conservazione della documentazione adottate dalle imprese devono essere elaborate in modo da consentire alle stesse la verifica ex post del motivo per cui è stato realizzato un (dis)investimento e perché è stata fornita una determinata consulenza in materia di investimenti, anche quando detta consulenza non ha portato a un effettivo (dis)investimento. Tale caratteristica potrebbe risultare importante in caso di controversia tra un cliente e l'impresa. Inoltre, è importante ai fini di controllo: eventuali errori nella conservazione della documentazione potrebbero ostacolare, ad esempio, la valutazione di un'autorità competente della qualità di un processo di valutazione dell'adeguatezza di un'impresa, nonché indebolire la capacità della dirigenza di individuare rischi di mis-selling.

103. Di conseguenza, l'impresa è tenuta a mantenere tutte le informazioni pertinenti sulla valutazione dell'adeguatezza, come le informazioni sul cliente (incluse le modalità di impiego e interpretazione delle informazioni per definire il profilo di rischio del cliente), e le informazioni sugli strumenti finanziari raccomandati al cliente o acquistati per suo conto, nonché sulla relazione di adeguatezza trasmessa ai clienti. Tali evidenze dovrebbero comprendere:

- eventuali modifiche apportate dall'impresa relativamente alla valutazione dell'adeguatezza, in particolare eventuali modifiche al profilo di rischio d'investimento del cliente;
 - i tipi di strumenti finanziari adeguati a tale profilo e le ragioni alla base di tale valutazione nonché eventuali modifiche e relative motivazioni.
104. Le imprese dovrebbero comprendere i rischi aggiuntivi che potrebbero incidere sulla prestazione di servizi di investimento tramite strumenti online/digitali, quali l'attività informatica dolosa, e dovrebbero disporre di meccanismi in grado di attenuare tali rischi³⁰.

³⁰ Le imprese dovrebbero tener conto di tali rischi non solo in relazione a quanto previsto negli orientamenti, ma anche nell'ambito degli obblighi più generali di un'impresa a norma dell'articolo 16, paragrafo 4, della MiFID II, di adottare misure ragionevoli per garantire la continuità e la regolarità nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività di investimento, e a norma dei corrispondenti obblighi degli atti delegati correlati.