

Orientamenti

su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza e del formato del rendiconto periodico delle attività di gestione del portafoglio ai sensi del regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività (MiCA)

Indice

1	Ambito di applicazione	5
2	Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni	6
2.1	Riferimenti normativi	6
2.2	Abbreviazioni	6
2.3	Definizioni	6
3	Finalità.....	8
4	Conformità e obblighi di notifica	9
4.1	Status degli orientamenti	9
4.2	Obblighi di notifica.....	9
5	Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza ai sensi del MiCA	10
5.1	Informazioni ai clienti sullo scopo della valutazione di adeguatezza e sul relativo ambito (orientamento 1).....	10
5.2	Disposizioni necessarie per comprendere i clienti (orientamento 2).....	12
5.3	Portata delle informazioni da raccogliere presso i clienti (proporzionalità) (orientamento 3)	15
5.4	Affidabilità delle informazioni del cliente (orientamento 4).....	19
5.5	Aggiornamento delle informazioni dei clienti (orientamento 5)	22
5.6	Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi (orientamento 6).....	24
5.7	Disposizioni necessarie per comprendere le cripto-attività (orientamento 7)	26
5.8	Disposizioni necessarie a garantire l'adeguatezza delle cripto-attività o dei servizi per le cripto-attività (orientamento 8).....	27
5.9	Costi e complessità di prodotti equivalenti (orientamento 9)	31
5.10	Costi e benefici derivanti dal cambiamento negli investimenti (orientamento 10).....	32
5.11	Qualifiche del personale (orientamento 11) ().....	34
6	Orientamenti sul formato del rendiconto periodico per i servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività	36

6.1	Supporto durevole (orientamento 1)	36
6.2	Accesso a un sistema online (orientamento 2)	36
6.3	Contenuto del rendiconto periodico (orientamento 3).....	37

1 Ambito di applicazione

Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano alle autorità competenti e ai prestatori di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 15), del MiCA, qualora prestino, a seconda dei casi, consulenza sulle cripto-attività o servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività.

Oggetto

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione a quanto segue:
 - (i) requisiti di adeguatezza di cui all'articolo 81, paragrafi 1, 7, 8, 10, 11 e 12, del MiCA; e
 - (ii) requisiti applicabili al formato del rendiconto periodico che deve essere trasmesso dai prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività conformemente l'articolo 81, paragrafo 14, del MiCA.

Tempistica

3. I presenti orientamenti si applicano a partire da 60 giorni di calendario dopo la data della loro pubblicazione sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE.

2 Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni

2.1 Riferimenti normativi

MiCA	Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937 ⁽¹⁾ .
Regolamento ESMA	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 ⁽²⁾ .

2.2 Abbreviazioni

ESMA	Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati
SEVIF	Sistema europeo di vigilanza finanziaria
UE	Unione europea

2.3 Definizioni

<i>Consulenza automatizzata (robo advice)</i>	La prestazione di consulenza sulle crypto-attività o di servizi di gestione del portafoglio di crypto-attività (integrale o parziale) attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato utilizzato come strumento a disposizione della clientela.
<i>Valutazione di adeguatezza</i>	L'intero processo di raccolta delle informazioni relative a un cliente e la successiva valutazione da parte del prestatore di servizi per le crypto-attività sull'adeguatezza di una determinata crypto-attività per detto cliente; anche sulla base della solida conoscenza, da parte del prestatore di servizi per

⁽¹⁾ GU L 150 del 9.6.2023, pag. 40.

⁽²⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

le cripto-attività, delle cripto-attività che può raccomandare o nelle quali può investire per conto del cliente.

3 Finalità

4. I presenti orientamenti si basano sull'articolo 81, paragrafo 15, del MiCA e sull'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento ESMA e perseguono l'obiettivo di stabilire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF nonché di assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente delle disposizioni di cui all'articolo 81, paragrafi 1, 7, 8, 10, 11, 12 e 14, del MiCA, a seconda dei casi.
5. In particolare, essi mirano a promuovere una maggiore convergenza nell'applicazione e negli approcci di vigilanza dei requisiti di adeguatezza del MiCA e dei requisiti del formato del rendiconto periodico che deve essere trasmesso dai prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano il servizio di gestione del portafoglio di cripto-attività.
6. Individuando una serie di questioni rilevanti, come indicato negli orientamenti che seguono, e contribuendo così a garantire che i prestatori di servizi per le cripto-attività rispettino le norme tecniche di regolamentazione, l'ESMA prevede un corrispondente rafforzamento della tutela degli investitori.

4 Conformità e obblighi di notifica

4.1 Status degli orientamenti

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

4.2 Obblighi di notifica

9. Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se i) sono conformi, ii) non sono conformi, ma intendono conformarsi, o iii) non sono conformi e non intendono conformarsi agli orientamenti.
10. In caso di non conformità, le autorità competenti devono inoltre notificare all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, i motivi per cui non si conformano a tali orientamenti.
11. Un modello di notifica è disponibile sul sito web dell'ESMA. Una volta compilato, siffatto modello deve essere trasmesso all'ESMA.
12. I partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare se si conformano ai presenti orientamenti.

5 Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza ai sensi del MiCA

5.1 Informazioni ai clienti sullo scopo della valutazione di adeguatezza e sul relativo ambito (orientamento 1)

Normativa di riferimento: articolo 66, paragrafi 1 e 2, e articolo 81, paragrafi 1, 8, 10 e 11, del MiCA.

13. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero informare i propri clienti in modo chiaro e semplice in merito alla valutazione di adeguatezza e al suo scopo, che è quello di consentire al prestatore di servizi per le cripto-attività di agire nel migliore interesse del cliente. Ciò dovrebbe includere una chiara spiegazione del fatto che è responsabilità del prestatore di servizi per le cripto-attività effettuare la valutazione, in modo che i clienti comprendano i) il motivo per cui viene loro richiesto di fornire determinate informazioni, ii) l'importanza che tali informazioni siano aggiornate, accurate e complete e iii) che, in assenza di tali informazioni, il prestatore di servizi per le cripto-attività non raccomanderà i servizi per le cripto-attività o le cripto-attività, né inizierà la prestazione del servizio di gestione del portafoglio di cripto-attività. Dette informazioni possono essere fornite in un formato standardizzato.
14. Le informazioni sulla valutazione di adeguatezza dovrebbero aiutare i clienti a comprendere lo scopo delle prescrizioni e incoraggiarli a fornire informazioni aggiornate, precise e sufficienti in merito alle proprie conoscenze, esperienze, ai propri obiettivi di investimento (compresa la propria tolleranza al rischio), nonché alla situazione finanziaria (compresa la capacità di sostenere perdite). I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero evidenziare ai propri clienti l'importanza di raccogliere informazioni complete e accurate affinché i prestatori di servizi per le cripto-attività possano raccomandare loro cripto-attività o servizi per le cripto-attività adeguati. Senza queste informazioni, i prestatori di servizi per le cripto-attività non possono prestare consulenza sulle cripto-attività o servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività.
15. È responsabilità del prestatore di servizi per le cripto-attività decidere come informare i clienti in merito alla valutazione di adeguatezza. Il formato utilizzato dovrebbe tuttavia consentire i controlli del caso atti a verificare l'avvenuta comunicazione delle informazioni.
16. I prestatori di servizi per le cripto-attività non dovrebbero creare ambiguità o confusione in merito alle proprie responsabilità nel processo di valutazione di adeguatezza dei servizi per le cripto-attività o delle cripto-attività. In particolare, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe evitare di affermare o dare l'impressione che sia il cliente a decidere in merito all'adeguatezza dell'investimento o del servizio, o a stabilire quali cripto-attività o servizi per le cripto-attività siano adeguati per il suo profilo di rischio. I

prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero, ad esempio, evitare di indicare al cliente che è stato il cliente stesso a scegliere una determinata cripto-attività in quanto considerata dallo stesso adeguata o di chiedergli di confermare l'adeguatezza di una cripto-attività o di un servizio per le cripto-attività.

17. Qualsiasi clausola di esclusione della responsabilità o dichiarazione simile finalizzata a limitare la responsabilità del prestatore di servizi per le cripto-attività in relazione alla valutazione di adeguatezza non avrebbe alcun impatto sulla qualificazione effettiva del servizio per le cripto-attività prestato ai clienti né sulla valutazione della conformità del prestatore di servizi per le cripto attività ai requisiti previsti. Ad esempio, nel processo di raccolta delle informazioni dei clienti necessarie per effettuare la valutazione di adeguatezza – quali, l'orizzonte d'investimento, il periodo di detenzione o la tolleranza al rischio – i prestatori di servizi per le cripto-attività non dovrebbero dichiarare di non effettuare tale valutazione.
18. Al fine di colmare le potenziali lacune nella comprensione da parte dei clienti dei servizi per le cripto-attività prestati mediante la consulenza automatizzata (robo-advice), oltre a fornire altre informazioni necessarie, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire ai clienti le seguenti informazioni:
 - una spiegazione molto chiara del preciso livello e del definito perimetro di azione 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 valutazione di adeguatezza delle decisioni di investimento raccomandate o adottate per loro conto;
 - una descrizione delle fonti di informazioni utilizzate per prestare consulenza in materia di investimenti o prestare servizi di gestione del portafoglio (ad esempio, se viene utilizzato un questionario online, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero spiegare che le risposte al questionario possono costituire l'unica base per la consulenza automatizzata o se il prestatore di servizi per le cripto-attività ha accesso ad altre informazioni o ad altri conti del cliente);
 - una spiegazione di come e quando le informazioni del cliente saranno aggiornate in relazione alla situazione, alle circostanze personali dello stesso ecc.
19. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero anche considerare attentamente se le comunicazioni sono ideate per essere efficaci, per esempio assicurandosi che siano accessibili direttamente ai clienti, facilmente comprensibili e non occultate. Se prestano consulenza automatizzata, i prestatori di servizi per le cripto-attività potrebbero in particolare:
 - mettere in evidenza le informazioni rilevanti (ad esempio mediante l'uso di elementi di design come finestre 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.)].

5.2 Disposizioni necessarie per comprendere i clienti (orientamento 2)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 8 e 10, del MiCA.

20. Nel raccogliere le informazioni necessarie per effettuare una valutazione di adeguatezza per ciascun cliente, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero garantire che le domande che pongono ai propri clienti siano sufficientemente specifiche, possano essere comprese correttamente, tengano conto degli elementi previsti nell'orientamento 3 e che qualsiasi metodo utilizzato per l'acquisizione delle informazioni sia concepito per ottenere le informazioni richieste per una valutazione di adeguatezza.
21. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero far sì che la valutazione delle informazioni raccolte sui propri clienti sia effettuata in modo coerente, indipendentemente dai mezzi utilizzati per l'acquisizione di tali informazioni.
22. Ad esempio, i prestatori di servizi per le cripto-attività potrebbero avvalersi di questionari, in particolare in formato digitale, compilati dai clienti, nonché di informazioni raccolte durante le interazioni con essi o già acquisite nel corso del rapporto preesistente tra il prestatore di servizi per le cripto-attività e il cliente. Ad esempio, il mancato adempimento di obblighi di pagamento può essere un segnale di sofferenza finanziaria.
23. Nell'elaborazione dei questionari volti a raccogliere informazioni sui loro clienti ai fini di una valutazione di adeguatezza, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero conoscere e valutare i motivi più comuni per cui i clienti 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 dei clienti (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);

- i prestatori di servizi per le cripto-attività 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 dovrebbero escludere la possibilità di non rispondere (soprattutto quando si raccolgono informazioni sulla situazione finanziaria del cliente).
24. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero anche adottare misure ragionevoli per valutare il livello di comprensione del cliente in merito ai rischi associati all'investimento e al rapporto rischio-rendimento degli investimenti; tale aspetto è fondamentale per consentire ai prestatori di servizi per le cripto-attività di operare nel miglior interesse del cliente in sede di valutazione di adeguatezza. Nel formulare domande a tale riguardo, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero spiegare in modo chiaro e comprensibile che lo scopo delle risposte fornite dai clienti è di contribuire a valutare la propensione al rischio dei clienti (profilo di rischio) e, di conseguenza, a stabilire se i servizi per le cripto-attività o le cripto-attività stesse siano adatti a loro (e, in tal caso, le tipologie e i relativi rischi associati).
25. Le informazioni necessarie per effettuare una valutazione di adeguatezza comprendono diversi elementi che possono influire, ad esempio, sull'analisi della situazione finanziaria del cliente (compresa la sua capacità di sostenere perdite) o sugli obiettivi di investimento (compresa la sua tolleranza al rischio). Esempi di tali elementi che riguardano il cliente sono:
- 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 il cliente 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 rilevanti o la necessità di sovvenzionare un impegno finanziario futuro (ad esempio, l'acquisto di beni immobili, le tasse scolastiche).

26. Nel determinare quali informazioni siano necessarie, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto dell'impatto che qualsiasi modifica significativa riguardante tali informazioni potrebbe avere sulla valutazione di adeguatezza.
27. L'ESMA ritiene che sia una buona prassi per i prestatori di servizi per le cripto-attività 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 25 – raccogliere informazioni in merito alle preferenze del cliente sui fattori ambientali, sociali e di governance al fine di tenerne conto nella valutazione di adeguatezza.
28. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare tutte le misure ragionevoli per valutare in modo adeguato la comprensione, da parte dei clienti, delle principali caratteristiche e dei rischi connessi ai tipi di prodotti indicati nell'offerta del prestatore di servizi per le cripto-attività. L'adozione, da parte dei prestatori di servizi per le cripto-attività, di meccanismi atti a evitare di affidarsi eccessivamente all'autovalutazione e a garantire la coerenza delle risposte fornite dal cliente ⁽³⁾ 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 servizi, nonché dei rischi connessi alle operazioni raccomandate o in relazione alla gestione del suo portafoglio, si dovrebbe tener conto complessivamente delle informazioni raccolte dai prestatori di servizi per le cripto-attività in merito alle sue conoscenze e alla sua esperienza.
29. È anche importante che i prestatori di servizi per le cripto-attività 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, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero prendere in considerazione l'utilizzo di esempi indicativi e comprensibili dei livelli di perdita rendimento che possono verificarsi a seconda del livello di rischio assunto e valutare la risposta del cliente a tali scenari.
30. Nell'ambito della valutazione delle conoscenze e dell'esperienza di un cliente, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero garantire che il cliente comprenda chiaramente le cripto-attività e, in particolare, i rischi inerenti all'uso della tecnologia a registro distribuito (ad esempio, furto informatico, pirateria informatica, perdita o distruzione di chiavi private) su cui si basano le cripto-attività.
31. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero redigere i propri questionari per poter raccogliere le informazioni necessarie sul proprio cliente. Questo aspetto è particolarmente rilevante per i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di consulenza automatizzata, dato il limitato intervento umano. Al fine di garantire la loro conformità alle prescrizioni riguardanti tale valutazione, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tener conto di fattori quali:

⁽³⁾ Cfr. l'orientamento 4.

- se le informazioni raccolte tramite il questionario online consentono al prestatore di servizi per le cripto-attività di concludere che la consulenza prestata è adatta ai propri clienti sulla base delle conoscenze e dell'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 finestre «pop-up»);
- se viene garantito un certo intervento umano (compresa l'interazione a distanza tramite e-mail o telefoni cellulari) ai clienti quando rispondono al questionario online;
- se sono state adottate misure volte a individuare 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 le informazioni apparentemente incoerenti inserite da un cliente per sottoporle alla revisione o al controllo da parte del prestatore di servizi per le cripto-attività).

5.3 Portata delle informazioni da raccogliere presso i clienti (proporzionalità) (orientamento 3)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 8 e 10, del MiCA.

32. Prima di prestare consulenza sulle cripto-attività o servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività devono raccogliere tutte le «informazioni necessarie»⁽⁴⁾ sulle conoscenze e sull'esperienza del cliente, sulla situazione finanziaria, sugli obiettivi di investimento e sulla sua comprensione basilare dei rischi connessi all'acquisto di cripto-attività, tenendo in debita considerazione la natura e la portata del servizio prestato. La portata delle informazioni «necessarie» può variare e i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero determinare la portata delle informazioni da raccogliere presso i clienti alla luce di tutte le caratteristiche della consulenza sulle cripto-attività o dei servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività da prestare a tali clienti. In particolare, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto delle caratteristiche della consulenza sulle cripto-attività o dei servizi di

⁽⁴⁾ Per «informazione necessaria» si dovrebbero intendere le informazioni che i prestatori di servizi per le cripto-attività devono raccogliere per essere conformi ai requisiti di adeguatezza di cui al MiCA.

gestione del portafoglio di cripto-attività da fornire, del tipo e delle caratteristiche delle cripto-attività considerate e delle caratteristiche dei clienti.

33. Nel determinare quali informazioni sono «necessarie», i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero considerare, in relazione alle conoscenze e all'esperienza di un cliente, la situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento e la sua comprensione basilare dei rischi connessi all'acquisto di cripto-attività:
- il tipo di cripto-attività o di operazioni o servizi che il prestatore di servizi per le cripto-attività può raccomandare o concludere (compresa la complessità e il livello di rischio);
 - la natura e la portata del servizio che il prestatore di servizi per le cripto-attività può prestare;
 - le esigenze e le circostanze del cliente;
 - le caratteristiche del cliente [ad esempio, il suo livello di sofisticazione, la conoscenza dell'investimento (anche in relazione alle cripto-attività), la situazione finanziaria ecc.].
34. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero assicurarsi che le informazioni relative alle conoscenze e all'esperienza del cliente o del potenziale cliente in materia di investimenti, anche nel settore delle cripto-attività, includano quanto segue, nella misura appropriata alla natura del cliente, alla natura e alla portata del servizio da prestare e al tipo di cripto-attività o di operazione prevista, compresi la loro complessità e i rischi connessi:
- i tipi di servizi, operazioni e prodotti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;
 - se il cliente comprende la tecnologia a registro distribuito su cui si basano le cripto-attività e i rischi a essa inerenti, quali il rischio di trasferimento di cripto-attività in un portafoglio o un indirizzo errato o i rischi di pirateria informatica;
 - la natura, il volume e la frequenza delle operazioni, anche in cripto-attività, realizzate dal cliente e il periodo durante il quale sono state eseguite;
 - il livello di istruzione e la professione o, se pertinente, le precedenti esperienze professionali e lavorative del cliente o del potenziale cliente.
35. Nel valutare le conoscenze delle cripto-attività o di un particolare tipo di cripto-attività da parte di un cliente, i prestatori di servizi per le cripto-attività non dovrebbero affidarsi esclusivamente allo storico delle operazioni di tale cliente, ma dovrebbero assicurare la comprensione del prodotto da parte di quest'ultimo.

36. 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. Il MiCA consente ai prestatori di servizi per le cripto-attività di raccogliere il livello di informazioni adeguato e proporzionato ai prodotti e servizi che offrono, o rispetto ai quali il cliente richiede una consulenza specifica sulle cripto-attività o del servizio di gestione del portafoglio di cripto-attività. Non consente ai prestatori di servizi per le cripto-attività di ridurre il livello di protezione dovuto ai clienti.
37. Le informazioni riguardanti gli obiettivi di investimento di un cliente o potenziale cliente dovrebbero includere, laddove pertinenti, i dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le preferenze in merito all'assunzione di rischio, il profilo di rischio e le finalità dell'investimento.
38. Nel fornire l'accesso a cripto-attività più complesse o rischiose, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero raccogliere informazioni più dettagliate sul cliente rispetto a quelle richieste per prodotti meno complessi o meno rischiosi. In tal modo, i prestatori di servizi per le cripto-attività possono valutare la capacità del cliente di comprendere e sostenere finanziariamente i rischi connessi alle cripto-attività ⁽⁵⁾. L'ESMA si aspetta che i prestatori di servizi per le cripto-attività conducano una rigorosa valutazione, tra l'altro, delle conoscenze e dell'esperienza del cliente, tra cui, ad esempio, la capacità di comprendere i meccanismi che rendono la cripto-attività raccomandata o negoziata «rischiosa» e, eventualmente, «complessa», se il cliente ha già negoziato cripto-attività e il tipo specifico di cripto-attività (ad esempio, stablecoin o utility token), e da quanto tempo effettua tali operazioni ecc.
39. Per le cripto-attività illiquide ⁽⁶⁾ le «informazioni necessarie» da raccogliere dovrebbero comprendere informazioni sull'orizzonte di investimento, ossia il periodo di tempo in cui il cliente è disposto a detenere l'investimento.
40. Poiché la raccolta di informazioni sulla situazione finanziaria del cliente è sempre necessaria, l'estensione di tali informazioni può variare in funzione della tipologia di cripto-attività e dei servizi da raccomandare o acquistare. Per esempio, poiché molte cripto-attività costituiscono investimenti altamente speculativi, le «informazioni necessarie» da raccogliere possono includere tutti gli elementi indicati di seguito necessari a garantire che la situazione finanziaria del cliente gli consenta di investire, direttamente o per suo conto, in tali cripto-attività:

⁽⁵⁾ Per garantire che i clienti comprendano il rischio di investimento e le perdite potenziali alle quali possono essere esposti, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe, per quanto possibile, presentare tali rischi in modo chiaro e comprensibile, utilizzando eventualmente esempi che illustrino l'entità delle perdite nel caso di una cripto-attività non redditizia, anche alla luce dell'articolo 81, paragrafo 9, del MiCA.

⁽⁶⁾ Spetta a ciascun prestatore di servizi per le cripto-attività definire a priori quali cripto-attività incluse nella sua offerta agli investitori considera illiquide.

- 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.);
 - il patrimonio 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, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe anche raccogliere informazioni per quanto riguarda condizioni, termini, accesso, prestiti, garanzie e altre restrizioni, ove applicabili, alle eventuali attività summenzionate;
 - 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.).
41. Nel determinare le informazioni da raccogliere, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto anche della natura del servizio da prestare. In pratica, questo significa che:
- in caso di consulenza sulle cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero raccogliere informazioni sufficienti al fine di valutare la capacità del cliente di comprendere i rischi e la natura di ogni cripto-attività e servizio che il prestatore di servizi per le cripto-attività intende raccomandare al cliente;
 - nell'ipotesi del servizio di gestione del portafoglio di cripto-attività, poiché le decisioni in materia di investimenti sono adottate dal prestatore di servizi per le cripto-attività per conto del cliente, il livello di conoscenza ed esperienza del cliente per quanto riguarda tutte le cripto-attività che possono comporre il portafoglio può essere meno dettagliato del livello che il cliente dovrebbe avere in caso di consulenza sul servizio per le cripto-attività. Tuttavia, anche in tali situazioni, il cliente dovrebbe almeno comprendere i rischi complessivi del portafoglio (compresi i rischi inerenti alla tecnologia a registro distribuito) e possedere una conoscenza generale dei rischi connessi a ogni tipo di cripto-attività che può essere incluso nel portafoglio. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero acquisire una conoscenza e comprensione molto chiara il livello di conoscenza del cliente in materia di cripto-attività, nonché del suo profilo di investimento.
42. Analogamente, anche la portata del servizio richiesto dal cliente può influire sul livello di dettaglio delle informazioni raccolte su quest'ultimo. Ad esempio, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero raccogliere maggiori informazioni sui clienti che richiedono una consulenza riguardante l'intero portafoglio finanziario rispetto a quelli che richiedono una consulenza specifica su come investire un determinato importo che costituisce una quota relativamente esigua dell'intero portafoglio.

43. Nel determinare le informazioni da raccogliere, i prestatori di servizi per le cripto-attività 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 sulle cripto-attività o servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività per la prima volta.
44. Le informazioni da raccogliere dipendono altresì dalle esigenze e dalle caratteristiche del cliente. È probabile, ad esempio, che un prestatore di servizi per le cripto-attività necessiti di informazioni più dettagliate sulla situazione finanziaria del cliente se gli obiettivi di investimento di tale cliente sono molteplici e/o a lungo termine, rispetto a clienti che richiedono un investimento a breve termine.
45. Le informazioni relative alla situazione finanziaria di un cliente comprendono dettagli sui suoi investimenti, sia in cripto-attività che in altri prodotti. Ciò implica che i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero essere in possesso di informazioni sugli investimenti finanziari del cliente che quest'ultimo detiene presso il prestatore di servizi per le cripto-attività per singola cripto-attività. A seconda della portata della consulenza prestata, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero anche invitare i clienti a divulgare i dettagli sugli investimenti che detengono con altri prestatori di servizi per le cripto-attività o sugli investimenti finanziari che detengono con enti finanziari, eventualmente anche per singolo prodotto.

5.4 Affidabilità delle informazioni del cliente (orientamento 4)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1 e 10, del MiCA.

46. I clienti sono tenuti a fornire informazioni corrette, aggiornate e complete necessarie per la valutazione di adeguatezza. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare misure ragionevoli e disporre di strumenti idonei a garantire che le informazioni raccolte sui loro clienti siano affidabili, accurate e coerenti, senza affidarsi eccessivamente all'autovalutazione dei clienti stessi. A tal fine dovrebbero, a titolo esemplificativo e non esaustivo:
 - assicurarsi che i clienti siano consapevoli dell'importanza di fornire informazioni accurate e aggiornate;
 - assicurarsi che tutti gli strumenti, quali gli strumenti di valutazione del profilo di rischio o gli strumenti per valutare le conoscenze ed esperienze del cliente, impiegati nel processo di valutazione di adeguatezza rispondano allo scopo prefisso e siano correttamente concepiti per l'utilizzo con i clienti, individuandone e attenuandone attivamente le eventuali limitazioni durante il processo di valutazione di adeguatezza;

- assicurarsi che le domande utilizzate nel processo siano comprese dai clienti, in grado di intercettare gli obiettivi e le esigenze del cliente e le informazioni necessarie per comprendere la valutazione di adeguatezza; e
 - intraprendere azioni, laddove opportuno, per assicurare la coerenza delle informazioni sul cliente, per esempio analizzando se nelle informazioni da questi fornite vi siano delle evidenti imprecisioni.
47. È compito dei prestatori di servizi per le cripto-attività assicurarsi di avere a disposizione le informazioni necessarie per effettuare una valutazione di adeguatezza. A tale riguardo, qualsiasi accordo firmato dal cliente – o informazione pubblicata dal prestatore di servizi per le cripto-attività – che miri a limitare la responsabilità del prestatore di servizi per le cripto-attività per quanto riguarda la valutazione di adeguatezza, non sarebbe considerato conforme ai requisiti pertinenti di cui al MiCA.
48. Per evitare di affidarsi eccessivamente all'autovalutazione del cliente, qualsiasi autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da informazioni fattuali raccolte sulla base di criteri oggettivi. Ad esempio:
- anziché chiedere a un cliente se comprende i concetti di trade off rischio/rendimento e di diversificazione del rischio, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe presentare alcuni esempi concreti di situazioni che possono verificarsi, ad esempio mediante grafici o scenari positivi e negativi basati su ipotesi ragionevoli;
 - anziché chiedere se un cliente conosca a sufficienza le principali caratteristiche e i rischi di categorie specifiche di cripto-attività, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe, ad esempio, porre domande volte a valutare le reali conoscenze del cliente sulle categorie specifiche di cripto-attività, ad esempio ponendo al cliente domande a scelta multipla, alle quali questi dovrebbe fornire la risposta esatta;
 - anziché chiedere a un cliente se ritiene di avere sufficiente esperienza per investire in determinate cripto-attività, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe chiedere con quali tipi di cripto-attività ha familiarità, a quando risale la sua esperienza di negoziazione e qual è la sua frequenza di negoziazione di cripto-attività;
 - anziché chiedere ai clienti se ritengono di disporre di fondi sufficienti per effettuare investimenti, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe chiedere loro di fornire informazioni concrete sulla loro situazione finanziaria, ad esempio sull'ordinaria fonte di reddito e sulle 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 connessi all'investimento);

- anziché chiedere a un cliente se si sente in grado di sostenere un rischio, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe chiedere al cliente l'entità della perdita che è disposto ad accettare in un determinato periodo di tempo, sia su singoli investimenti che sull'intero portafoglio.
49. Nel valutare le conoscenze e l'esperienza del cliente, un prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe inoltre evitare di porre domande eccessivamente generiche con un tipo di risposta sì/no e/o un approccio di autovalutazione molto generico e basato sulla spunta di caselle (per esempio, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero evitare di sottoporre ai clienti un elenco di cripto-attività e invitarli a indicare quali conoscono). Laddove i prestatori di servizi per le cripto-attività precompilino le risposte in base allo storico delle operazioni del cliente con il prestatore di servizi per le cripto-attività (ad esempio, tramite un altro servizio per le cripto-attività prestato), essi dovrebbero garantire che vengano utilizzate solo informazioni completamente obiettive, pertinenti e affidabili e garantire al cliente l'opportunità di rivedere e, se necessario, correggere e/o completare ciascuna delle risposte precompilate, per assicurarne l'accuratezza. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero inoltre astenersi dal prevedere l'esperienza dei clienti sulla base di ipotesi.
50. I precedenti investimenti di un cliente in cripto-attività non dovrebbero essere di per sé sufficienti al prestatore di servizi per le cripto-attività per concludere che tale cliente comprende le cripto-attività e i servizi per le cripto-attività (in particolare i rischi associati alle cripto-attività).
51. Nel valutare la tolleranza al rischio dei propri clienti mediante un questionario, i prestatori di servizi per le cripto-attività 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, si dovrebbe evitare l'autovalutazione per la tolleranza al rischio, e sarebbe opportuno porre domande esplicite sulle scelte personali dei clienti in condizioni di incertezza e di rischio. Inoltre, i prestatori di servizi per le cripto-attività potrebbero, ad esempio, avvalersi di grafici, percentuali specifiche o cifre concrete nel chiedere al cliente come reagirebbe qualora il valore del suo portafoglio diminuisse.
52. Se i prestatori di servizi per le cripto-attività si affidano a strumenti che devono essere utilizzati dai clienti nell'ambito del processo di valutazione di adeguatezza (come questionari o software per la definizione del profilo del rischio), essi dovrebbero garantire che vi siano sistemi e controlli adeguati ad 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 ed evidenziare le contraddizioni tra varie informazioni raccolte.

53. I prestatori di servizi per le cripto-attività, 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 invitati a fornire determinate risposte per accedere a cripto-attività o servizi per le cripto-attività che potrebbero non essere adatti a loro (che non riflettano, cioè, correttamente le effettive caratteristiche ed esigenze dei clienti) ⁽⁷⁾.
54. Al fine di garantire la coerenza delle informazioni sui clienti, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero valutare le informazioni raccolte nel loro complesso. I prestatori di servizi per le cripto-attività 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, oppure clienti con un profilo di rischio prudenziale e obiettivi di investimento ambiziosi.
55. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare meccanismi atti a presidiare il rischio che i clienti siano possibilmente inclini a sopravvalutare la propria conoscenza ed esperienza, inserendo ad esempio domande che agevolino loro la valutazione della comprensione generale riguardo alle peculiarità e ai rischi dei diversi tipi di cripto-attività. Tali misure possono essere particolarmente importanti nel caso di una consulenza automatizzata (robo-advice), poiché il rischio di sopravvalutazione da parte dei clienti potrebbe risultare più elevato quando questi forniscono informazioni tramite un sistema automatizzato (o semiautomatizzato), soprattutto in situazioni in cui si prevede un intervento umano molto limitato o nullo tra i clienti e i dipendenti del prestatore di servizi per le cripto-attività.

5.5 Aggiornamento delle informazioni dei clienti (orientamento 5)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 8, 10 e 12, del MiCA.

56. Se un prestatore di servizi per le cripto-attività ha un rapporto continuativo con il cliente (ad esempio se presta consulenza sulle cripto-attività o servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività su base continuativa), per poter eseguire la valutazione di adeguatezza i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare procedure che definiscano: a) quale parte delle informazioni sui clienti raccolte dovrebbe essere soggetta ad aggiornamento e con quale frequenza; b) come dovrebbe essere effettuato l'aggiornamento e quale azione dovrebbe essere intrapresa dal prestatore di servizi per le cripto-attività quando si ricevono informazioni aggiuntive o aggiornate o quando il cliente non fornisce le informazioni richieste.

⁽⁷⁾ A questo proposito si veda anche il paragrafo 59 dell'orientamento 5, che tratta del rischio che i clienti siano influenzati dai prestatori di servizi per le cripto-attività per modificare le risposte fornite in precedenza, senza che vi siano cambiamenti reali nella loro situazione.

57. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero riesaminare periodicamente le informazioni sui clienti per assicurarsi che non diventino obsolete, imprecise o incomplete. A tal fine, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero attuare procedure che incoraggino i clienti ad aggiornare le informazioni inizialmente comunicate qualora intervengano cambiamenti significativi.
58. La frequenza degli aggiornamenti può variare, ad esempio, a seconda dei profili di rischio dei clienti e tenendo conto del tipo di cripto-attività raccomandato. Sulla scorta delle informazioni raccolte su un cliente nell'ambito dei requisiti di adeguatezza, un prestatore di servizi per le cripto-attività determinerà il profilo di rischio del cliente, vale a dire il tipo di cripto-attività e i servizi per le cripto-attività 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 consente 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 determinare la necessità di aggiornamento, come accade, ad esempio, nel caso di clienti che raggiungono l'età pensionabile o che sono a rischio di disoccupazione.
59. Per via dell'obbligo di riesaminare la valutazione di adeguatezza almeno ogni due anni (conformemente all'articolo 81, paragrafo 12, del MiCA), gli aggiornamenti dovrebbero avvenire almeno ogni due anni, per garantire che la valutazione di adeguatezza aggiornata non sia basata su informazioni obsolete del cliente. Ciò implica anche che l'aggiornamento dovrebbe essere effettuato prima di qualsiasi nuova valutazione di adeguatezza che si verifichi alla scadenza dei due anni.
60. L'aggiornamento, ad esempio, potrebbe essere effettuato inviando ai clienti un apposito questionario. Le azioni pertinenti potrebbero comportare la modifica del profilo del cliente sulla base delle informazioni aggiornate raccolte.
61. Inoltre, è importante che i prestatori di servizi per le cripto-attività 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 o servizio di investimento che altrimenti sarebbe inadatto a lui, senza che vi sia una vera e propria modifica della situazione del cliente ⁽⁸⁾. Come esempio di buona prassi per affrontare questo tipo di rischi, i prestatori di servizi per le cripto-attività 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 da inoltrare e segnalare alla funzione di controllo competente. Queste politiche e procedure sono particolarmente importanti quando sussiste maggiormente il rischio che l'interesse del prestatore di servizi per le cripto-attività possa entrare in

⁽⁸⁾ Sono pertinenti a questo proposito anche le misure adottate per garantire l'affidabilità delle informazioni dei clienti, come indicato nell'orientamento 4, paragrafo 46.

conflitto con i migliori interessi dei suoi clienti, ad esempio nelle situazioni in cui il prestatore di servizi per le cripto-attività sta collocando cripto-attività presso i propri clienti. 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 tramite conversazione telefonica o attraverso un sistema automatizzato).

62. I prestatori di servizi per le cripto-attività 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 cripto-attività più rischiose e più complesse 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 cripto-attività).

5.6 Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi (orientamento 6)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 8 e 10, del MiCA.

63. Se un cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche o se una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe stabilire e attuare, su base ex ante, una policy con indicazione della procedura e sui criteri da seguire al fine di rispettare i requisiti di adeguatezza del MiCA in tali circostanze. Ciò comprende i) i soggetti che dovrebbero essere sottoposti alla valutazione di adeguatezza, ii) le concrete modalità di svolgimento della valutazione di adeguatezza, compresi i soggetti presso i quali dovrebbero essere raccolte informazioni su conoscenze ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento e iii) il possibile impatto che ciò potrebbe avere per i clienti interessati, conformemente alla policy esistente.
64. Quando un cliente è una persona giuridica o una persona fisica rappresentata da un'altra persona fisica, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento dovrebbero essere valutati in relazione al cliente sottostante (la persona giuridica o la persona fisica che è rappresentata) piuttosto che del rappresentante. Le conoscenze e l'esperienza da valutare dovrebbero essere quelle del rappresentante. Ciò implicherebbe, tra l'altro, di verificare che il rappresentante sia effettivamente autorizzato – ai sensi del diritto nazionale pertinente – a effettuare operazioni per conto del cliente.
65. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero valutare se il quadro giuridico nazionale applicabile fornisce indicazioni specifiche da prendere in considerazione ai fini della valutazione di 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).
66. La policy 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 policy 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 dal prestatore di servizi per le cripto-attività conformemente alla propria politica dovrebbero essere adeguatamente documentate per consentire controlli ex post.

67. 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 policy del prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe individuare da chi saranno raccolte le informazioni necessarie e come sarà effettuata la valutazione di adeguatezza. I clienti dovrebbero essere adeguatamente informati in merito all'approccio adottato dal prestatore di servizi per le cripto-attività (come stabilito nella sua policy) e all'impatto di tale approccio sul modo in cui la valutazione di adeguatezza viene svolta nella pratica.
68. I prestatori di servizi per le cripto-attività potrebbero prendere in considerazione 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 prendere in considerazione la raccolta di 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

69. Se il gruppo di due o più persone fisiche accetta di designare un rappresentante, si potrebbe seguire lo stesso approccio di cui al precedente paragrafo 64: 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 dal prestatore di servizi per le cripto-attività interessato. 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.
70. La policy del prestatore di servizi per le cripto-attività potrebbe tuttavia imporre al(i) cliente(i) sottostante(i) di confermare i propri obiettivi di investimento.
71. 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 di adeguatezza – o a definire i loro obiettivi di investimento, il prestatore di servizi per le cripto-attività 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 policy del prestatore di servizi per le cripto-attività può anche precisare che non sarà in grado di prestare consulenza sulle cripto-attività o servizi di gestione di portafoglio sulle cripto-attività in una situazione simile. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero almeno essere prudenti ogniqualvolta esiste una differenza

significativa nel livello di conoscenze ed esperienza o nella situazione finanziaria dei diversi clienti che fanno parte del gruppo.

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

72. Quando un prestatore di servizi per le cripto-attività 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 il prestatore di servizi per le cripto-attività li classificherebbe in diversi profili di investimento), sorge il problema di come garantire la coerenza della consulenza sulle cripto-attività o dei servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività prestati per quanto riguarda le cripto-attività o il portafoglio di quel gruppo di clienti. In questa situazione, una cripto-attività può essere adatta a un cliente appartenente al gruppo ma non a un altro. La policy del prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe specificare chiaramente come gestirà questo tipo di situazioni. Anche in questo caso, il prestatore di servizi per le cripto-attività 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 policy del prestatore di servizi per le cripto-attività può anche precisare che il prestatore di servizi non sarà in grado di prestare consulenza sulle cripto-attività o servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività 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 del MiCA di agire nel migliore interesse dei clienti.

5.7 Disposizioni necessarie per comprendere le cripto-attività (orientamento 7)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafo 10, del MiCA.

73. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero disporre di politiche (policy) e procedure adeguate a garantire di comprendere le caratteristiche, la natura, gli elementi, compresi i costi e i rischi, dei servizi per le cripto-attività e delle cripto-attività selezionati per i loro clienti e di valutare, tenendo conto al contempo dei costi e della complessità, se servizi per le cripto-attività o cripto-attività equivalenti possano soddisfare il profilo del loro cliente.
74. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare procedure, metodologie 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 liquidità ⁽⁹⁾, il rischio operativo, compreso il rischio di pirateria informatica, ecc.] di ciascuna cripto-attività che possono raccomandare o nella quale possono investire per conto dei clienti. 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).

75. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare procedure intese a garantire che le informazioni utilizzate per comprendere e classificare correttamente le cripto-attività incluse nella loro offerta di prodotti siano affidabili, accurate, coerenti e aggiornate. Nell'adottare tali procedure, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto delle diverse caratteristiche e della natura delle cripto-attività considerate.
76. I prestatori di servizi per le cripto-attività 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 rapidità crescente dei mercati delle cripto-attività.

5.8 Disposizioni necessarie a garantire l'adeguatezza delle cripto-attività o dei servizi per le cripto-attività (orientamento 8)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 10, 11 e 12, del MiCA.

77. Al fine di proporre ai clienti investimenti e servizi adeguati, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero stabilire politiche e procedure volte a garantire la costante e coerente considerazione di:
- tutte le informazioni disponibili sul cliente necessarie per valutare l'adeguatezza di una cripto-attività o di un servizio, compreso l'attuale portafoglio di investimenti del cliente (e l'allocazione delle attività all'interno di tale portafoglio, che non dovrebbe limitarsi all'allocazione delle cripto-attività);
 - tutte le caratteristiche materiali delle cripto-attività e dei servizi presi in considerazione nella valutazione di adeguatezza, compresi tutti i rischi pertinenti ed eventuali costi diretti o indiretti per il cliente.
78. Si ricorda ai prestatori di servizi per le cripto-attività che la valutazione di adeguatezza non si limita alle raccomandazioni di acquistare una cripto-attività. Ogni

⁽⁹⁾ 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 delle cripto-attività dovrebbero essere confrontate con le informazioni sulla volontà del cliente di detenere le cripto-attività per un certo periodo di tempo, il cosiddetto «periodo di detenzione» (orizzonte di investimento).

raccomandazione dev'essere adeguata, che si tratti, ad esempio, di una raccomandazione di acquistare, detenere o vendere una cripto-attività o di non farlo.

79. I prestatori di servizi per le cripto-attività che impiegano strumenti durante il processo di valutazione di adeguatezza (come modelli di portafoglio, software per la ripartizione delle attività o strumenti di definizione dei profili di rischio per potenziali investitori), dovrebbero avere sistemi e controlli adeguati a garantire che tali strumenti siano adatti allo scopo e producano risultati soddisfacenti.
80. A tal riguardo, gli strumenti dovrebbero essere concepiti in modo da tenere conto di tutte le specificità di ciascun cliente o di ciascuna cripto-attività. Gli strumenti che classificano i clienti o le cripto-attività in termini generali, ad esempio, non sarebbero adatti allo scopo.
81. Il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe stabilire politiche e procedure che, tra l'altro, gli consentano di garantire che:
- la consulenza sulle cripto-attività e i servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività prestati al cliente tengano conto di un adeguato grado di diversificazione del rischio, anche per quanto riguarda il tipo di strumenti detenuti nel portafoglio (cripto attività, strumenti finanziari ecc.);
 - 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 (*risk free*), dell'incidenza dell'orizzonte temporale su tale rapporto e dell'impatto dei costi sui propri investimenti;
 - la situazione finanziaria del cliente possa finanziare le cripto-attività e il cliente possa sostenere eventuali perdite derivanti dagli investimenti;
 - tutte le raccomandazioni personali o le operazioni effettuate nel corso della prestazione di consulenza sulle cripto-attività o di servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, 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 di adeguatezza.
82. Nel prendere una decisione sulla metodologia da adottare per svolgere la valutazione di adeguatezza, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe anche tenere conto del tipo e delle caratteristiche dei servizi per le cripto-attività prestati e, più in generale, del proprio modello di business.
83. Nel condurre una valutazione di adeguatezza, un prestatore di servizi per le cripto-attività che presta il servizio di gestione del portafoglio di cripto-attività dovrebbe, da un lato, valutare – conformemente al secondo punto dell'elenco del paragrafo 41 dei presenti orientamenti – le conoscenze e l'esperienza del cliente in merito a ciascun tipo di cripto-

attività che potrebbe essere incluso nel suo portafoglio nonché i tipi di rischi connessi alla gestione del suo portafoglio. A seconda del livello di complessità delle cripto-attività coinvolte, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe valutare le conoscenze e l'esperienza del cliente in modo più specifico e non solo sulla base della tipologia a cui appartiene la cripto-attività (ad esempio, un token collegato ad attività legato a un paniere di valute dei mercati emergenti rispetto a un token collegato ad attività legato esclusivamente all'EUR e all'USD). Dall'altro lato, per quanto riguarda la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente, la valutazione di adeguatezza riguardo all'impatto della cripto-attività e dell'operazione – o delle cripto-attività e delle operazioni – può essere effettuata al livello del portafoglio del cliente nel suo insieme. In pratica, se il contratto sulla gestione di portafoglio definisce in modo sufficientemente dettagliato la strategia di investimento adeguata al cliente in relazione ai criteri di adeguatezza definiti dal MiCA – che sarà seguita da prestatore di servizi per le cripto-attività –, la valutazione di adeguatezza delle decisioni di investimento potrebbe essere effettuata a fronte della strategia di investimento definita nel contratto di gestione di portafoglio, e il portafoglio del cliente nel suo complesso dovrebbe rispecchiare tale strategia di investimento concordata. Nel caso in cui un prestatore di servizi per le cripto-attività effettui una valutazione di adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio del cliente nel suo insieme nell'ambito della consulenza sulle cripto-attività, ciò significa che, da un lato, il livello di conoscenze ed esperienza del cliente dovrebbe essere valutato in relazione a ciascuna cripto-attività 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 di adeguatezza in relazione all'impatto della cripto-attività e dell'operazione può essere effettuata al livello del portafoglio del cliente.

84. Quando effettua una valutazione di adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio complessivo del cliente, un prestatore di servizi per le cripto-attività 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 ecc.). I prestatori di servizi per le cripto-attività 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.
85. Al fine di garantire la coerenza della valutazione di adeguatezza effettuata con strumenti automatizzati (anche se l'interazione con i clienti non avviene attraverso sistemi automatizzati), i prestatori di servizi per le cripto-attività 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, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto della natura

e delle caratteristiche delle cripto-attività e dei servizi inclusi nella loro offerta ai clienti. In particolare, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero almeno:

- predisporre 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;
- 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 della 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.

86. Qualora la consulenza sulle cripto-attività o i servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività siano prestati in tutto o in parte mediante un sistema automatizzato o semiautomatizzato, la responsabilità di effettuare la valutazione di adeguatezza dovrebbe rimanere in capo al prestatore di servizi per le cripto-attività che presta il servizio e non dovrebbe essere ridotta dall'uso di un sistema elettronico per formulare la raccomandazione o la decisione personale di investimento.

5.9 Costi e complessità di prodotti equivalenti (orientamento 9)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 10 e 12, del MiCA.

87. Le politiche e le procedure per la valutazione di adeguatezza dovrebbero garantire che (prima che un prestatore di servizi per le cripto-attività prenda una decisione sulla(e) cripto-attività da raccomandare o su cui investire nel portafoglio gestito per conto del cliente) venga effettuata una valutazione approfondita delle possibili alternative di cripto-attività e servizi per le cripto-attività, tenendo conto dei costi e della complessità dei prodotti.
88. Un prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe porre in essere una procedura che tenga conto della natura del servizio, del modello di business e del tipo di cripto-attività prestate, per valutare le cripto-attività disponibili «equivalenti» tra loro in termini di capacità di soddisfare le esigenze e le circostanze del cliente, come ad esempio le cripto-attività con clienti di riferimento simili e un analogo profilo di rischio/rendimento.
89. Nel considerare il fattore costi, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto di tutti i costi e gli oneri contemplati dalle disposizioni pertinenti di cui all'articolo 81, paragrafo 4, del MiCA. Per quanto riguarda la complessità, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fare riferimento ai criteri individuati nel precedente orientamento 7. Per i prestatori di servizi per le cripto-attività con una gamma ristretta di cripto-attività o per quelli che raccomandano un tipo di cripto-attività, quando la valutazione di cripto-attività «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 sulla gamma delle cripto-attività offerte, a norma dell'articolo 81, paragrafo 2, lettera b), del MiCA ⁽¹⁰⁾.
90. Se un prestatore di servizi per le cripto-attività 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 dal prestatore di servizi per le cripto-attività), la valutazione dei costi e della complessità delle cripto-attività «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 prestatore di servizi per le cripto-attività debba comunque assicurare che le cripto-attività selezionate siano adatte e soddisfino il profilo di ogni singolo cliente.
91. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero essere in grado di giustificare le situazioni in cui una cripto-attività più costosa o complessa viene scelta o raccomandata al posto di una cripto-attività equivalente, tenendo conto del fatto che per la procedura di selezione dei prodotti nell'ambito della consulenza sulle cripto-attività o dei servizi di

⁽¹⁰⁾ A norma del MiCA, i prestatori di servizi per le cripto-attività non sono pertanto tenuti a prendere in considerazione l'intero universo di possibili opzioni di cripto-attività esistenti sul mercato al fine di seguire l'orientamento 7.

gestione del portafoglio possono essere presi in considerazione anche altri criteri (ad esempio, la diversificazione del portafoglio, la liquidità o il livello di rischio). I prestatori di servizi per le cripto-attività 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 del prestatore di servizi per le cripto-attività. La relativa documentazione dovrebbe essere soggetta a revisioni interne. Nel fornire consulenza sulle cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività potrebbero anche decidere – per specifici motivi ben definiti – di informare il cliente circa la decisione di scegliere la cripto-attività più costosa e complessa.

5.10 Costi e benefici derivanti dal cambiamento negli investimenti (orientamento 10)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafi 1, 10 e 12, del MiCA.

92. Nell'ambito delle politiche e delle procedure sulla valutazione di adeguatezza, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero effettuare un'analisi dei costi e dei benefici di un cambiamento negli investimenti, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di dimostrare che i benefici attesi del cambiamento sono superiori ai costi.
93. Ai fini del presente orientamento, le decisioni d'investimento quali il ribilanciamento del portafoglio gestito, nel caso in cui una «strategia passiva» riproduca un indice (come concordato con il cliente), in genere non sarebbero considerate un cambiamento negli investimenti. Per fugare eventuali dubbi, qualsiasi operazione che non rispetti tali requisiti sarebbe considerata come un cambiamento di investimento.
94. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tener conto di tutte le informazioni necessarie per poter effettuare un'analisi costi/benefici della modifica dell'investimento, vale a dire una valutazione dei vantaggi e degli svantaggi della(e) nuova(e) cripto-attività presa(e) in considerazione. Nel considerare la dimensione dei costi, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero tenere conto di tutti i costi e gli oneri contemplati dalle disposizioni pertinenti di cui all'articolo 81, paragrafo 4, del MiCA. In tale contesto, potrebbero essere pertinenti i fattori di costo e beneficio sia monetari sia non monetari. Essi potrebbero includere, ad esempio:
 - 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 al disinvestimento in cui il cliente – o i clienti – potrebbero incorrere per cedere la cripto-attività già presente nel 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 delle cripto-attività e/o delle condizioni di mercato che può essere un motivo per prendere in considerazione la possibilità di una variazione nel portafoglio del cliente – o nei portafogli dei clienti –, ad esempio se una cripto-attività diventa illiquida a causa dell'andamento del mercato;
- benefici al portafoglio del cliente derivanti dal cambiamento ad altri investimenti, come ad esempio i) una maggiore diversificazione del portafoglio (per area geografica, tipo di cripto-attività, tipo di emittente, ecc.); ii) un migliore 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.

95. Nel fornire consulenza sulle cripto-attività, la relazione sull'adeguatezza, che il prestatore di servizi per le cripto-attività deve fornire al cliente prima che l'operazione sia effettuata ⁽¹¹⁾, dovrebbe includere una spiegazione che indichi in modo chiaro se i benefici del cambiamento raccomandato sono superiori o no ai costi.
96. I prestatori di servizi per le cripto-attività 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 una cripto-attività è seguito dal consiglio di acquistarne un'altra in un secondo momento (ad esempio qualche giorno dopo), ma le due operazioni erano, in realtà, strettamente collegate fin dall'inizio.
97. Se un prestatore di servizi per le cripto-attività 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 dal prestatore di servizi per le cripto-attività), l'analisi costi/benefici di un cambiamento negli 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 cambiamento nell'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 cambiamento 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, il prestatore di servizi per le cripto-attività 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

⁽¹¹⁾ Relazione sull'adeguatezza di cui all'articolo 81, paragrafo 13, del MiCA.

situazioni, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe comunque disporre di adeguati controlli per assicurarsi che non sussistano caratteristiche specifiche di determinati clienti che possano richiedere un'analisi più dettagliata.

98. 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, si dovrebbe effettuare un'analisi costi/benefici della variazione a livello del cliente, contrariamente a quanto riportato nell'esempio precedente.
99. 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, il gestore di portafoglio dovrebbe discuterne con il cliente e riesaminare o rivalutare l'adeguatezza per concordare un nuovo mandato.

5.11 Qualifiche del personale (orientamento 11) ⁽¹²⁾

Normativa di riferimento: articolo 68, paragrafo 5, e articolo 81, paragrafo 7, del MiCA.

100. I prestatori di servizi per le cripto-attività sono tenuti a garantire che il personale coinvolto in aspetti rilevanti del processo di adeguatezza possieda un adeguato livello di conoscenze, competenze ed esperienze con riguardo alle cripto-attività e ai servizi per le cripto-attività.
101. Il personale dovrebbe comprendere il proprio ruolo nel processo di valutazione di adeguatezza e possedere le competenze, le conoscenze e l'esperienza necessarie, compresa una sufficiente conoscenza delle norme e delle procedure pertinenti per l'assolvimento delle responsabilità attribuitegli.
102. Il personale dovrebbe possedere le conoscenze e le competenze necessarie, anche per quanto riguarda la valutazione di adeguatezza. A tal fine, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire al personale una formazione adeguata.
103. Gli altri membri del personale che non interagiscono direttamente con i clienti, ma che sono coinvolti nella valutazione di adeguatezza in altro modo dovrebbero comunque possedere le competenze, le conoscenze e l'esperienza necessarie a seconda del ruolo specifico che svolgono nel processo di valutazione di adeguatezza. Possono, ad esempio, elaborare i questionari, definire gli algoritmi alla base della valutazione di adeguatezza o altri aspetti necessari a condurre la valutazione di adeguatezza e controllare la conformità ai requisiti di adeguatezza.

⁽¹²⁾ Conformemente al mandato di cui all'articolo 81, paragrafo 15, lettera a), del MiCA, in una data successiva l'ESMA emanerà orientamenti più generali sui criteri per la valutazione delle conoscenze e delle competenze ai sensi dell'articolo 81, paragrafo 7, del MiCA.

104. Ove opportuno, nell'utilizzare strumenti automatizzati (compresi quelli ibridi), i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero garantire che il personale coinvolto nelle attività connesse alla definizione di tali strumenti:
- 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 regole alla base degli algoritmi su cui si fonda la consulenza digitale);
e
 - sia in grado di comprendere e rivedere la consulenza digitale/automatizzata generata dagli algoritmi.

6 Orientamenti sul formato del rendiconto periodico per i servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività

6.1 Supporto durevole (orientamento 1)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafo 14, del MiCA.

105. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero trasmettere a ciascun cliente il rendiconto periodico previsto dall'articolo 81, paragrafo 14, del MiCA in un formato elettronico che sia anche un supporto durevole.
106. Tale supporto dovrebbe consentire al cliente di i) conservare le informazioni indirizzate personalmente a tale cliente in modo che possano essere utilizzate per riferimenti futuri e per un periodo di tempo adeguato ai fini cui sono destinate le informazioni; e ii) consentire la riproduzione senza modifiche delle informazioni conservate.

6.2 Accesso a un sistema online (orientamento 2)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafo 14, del MiCA.

107. Ai fini dell'articolo 81, paragrafo 14, secondo comma, del MiCA, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero garantire che:
- il sistema online cui i loro clienti hanno accesso si configuri come supporto durevole;
 - il cliente riceva una notifica elettronica su dove e come è possibile accedere alle informazioni (ad esempio, se il sistema online è un sito web, il cliente dovrebbe ricevere una notifica con l'indicazione dell'indirizzo del sito web e del punto del sito web in cui è possibile accedere alle informazioni);
 - al cliente venga inviata una notifica quando è disponibile un nuovo rendiconto periodico; e
 - le informazioni siano sempre accessibili tramite tale sistema online e per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di consultarlo.

6.3 Contenuto del rendiconto periodico (orientamento 3)

Normativa di riferimento: articolo 81, paragrafo 14, del MiCA.

108. Per garantire che i clienti ricevano un resoconto veritiero e corretto (*fair and balanced*) delle attività svolte, delle prestazioni del portafoglio e del modo in cui le attività svolte soddisfano le preferenze, gli obiettivi e le informazioni aggiornate sulla valutazione di adeguatezza durante il periodo di riferimento, il rendiconto periodico dovrebbe includere, almeno, i seguenti elementi:
- un rendiconto dei contenuti e della valutazione del portafoglio, compresi i dettagli di ciascuna crypto-attività detenuta, il suo valore di mercato o il valore equo (*fair value*) se il valore di mercato non è disponibile e il saldo di cassa, tutti all'inizio e alla fine del periodo di riferimento;
 - le prestazioni del portafoglio durante il periodo di riferimento, compresi eventuali token ricevuti gratuitamente per la continuità delle operazioni di un meccanismo di consenso proof-of-work e proof-of-stake della blockchain (*staking rewards*);
 - l'importo totale delle commissioni e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per quanto riguarda le commissioni di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, laddove pertinente, la dichiarazione che, su richiesta, sarà fornita una scomposizione in voci più dettagliata;
 - un confronto delle prestazioni durante il periodo coperto dal rendiconto con il parametro delle prestazioni (qualora esista) concordato tra il prestatore di servizi per le crypto-attività e il cliente;
 - per ciascuna operazione eseguita durante tale periodo, le principali caratteristiche dell'operazione stessa;
 - una spiegazione del modo in cui le attività o la mancanza di attività soddisfano le preferenze, gli obiettivi e le altre caratteristiche del cliente.
109. I prestatori di servizi per le crypto-attività dovrebbero inoltre specificare la data dell'ultima valutazione di adeguatezza o della sua revisione e, se pertinente, su quali basi è stata aggiornata l'ultima volta (ad esempio, nuove informazioni fornite dal cliente che hanno determinato una modifica del profilo del cliente, nuovi criteri applicati dal prestatore di servizi per le crypto-attività).