

I contratti del mercato finanziario

Fattispecie, regole e tutele

***LA RELAZIONE CONTRATTUALE CON IL CLIENTE E
LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA***

Andrea Turi

CONSOB – Responsabile Divisione Vigilanza Intermediari e
Protezione Investitori

INDICE

2

- ✓ *Il contratto per la prestazione di servizi di investimento e la valutazione di adeguatezza*
- ✓ *La valutazione di adeguatezza (e POG) come vincolo all'esecuzione del contratto*

CONTRATTO per la prestazione di servizi e valutazione di adeguatezza(1/4)

3

Necessaria contrattualizzazione nei rapporti con la clientela, dei diritti e obblighi (essenziali) delle parti

- ✓ Art. 25, par. 5 MiFID II
- ✓ Art. 58 Reg. del. 565/2017
- ✓ Considerando n. 90 e n. 91 Reg. del. 565/2017

*Considerando n. 90 Reg. del. 565/2017 «Al fine di offrire certezza giuridica e consentire ai clienti di comprendere meglio la natura dei servizi prestati, le imprese di investimento che forniscono ai clienti servizi di investimento o servizi accessori dovrebbero **concludere per iscritto un accordo di base con il cliente** che stabilisca i **diritti e gli obblighi essenziali** dell'impresa e del cliente»*

*Considerando n. 91 Reg. del. 565/2017 «Il presente regolamento non dovrebbe obbligare le **autorità competenti** ad approvare il contenuto dell'accordo ... Né dovrebbe impedire loro di prevedere l'approvazione, nella misura in cui questa sia subordinata unicamente all'osservanza, da parte dell'impresa, degli obblighi, di cui alla direttiva 2014/65/UE, di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti e di predisporre una registrazione in cui sono **precisati i diritti e gli obblighi delle imprese di investimento e dei loro clienti e le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi ai clienti.**»*

CONTRATTO per la prestazione di servizi e valutazione di adeguatezza (2/4)

4

Regolamento Consob in materia di Intermediari detta **previsioni di carattere generale** del contenuto del contratto e definisce gli **elementi essenziali** della relazione intermediario/cliente

Art. 37



- ✓ **Tipologia servizi forniti e caratteristiche;**
- ✓ **Periodo di efficacia** e modalità di rinnovo;
- ✓ **Modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;**
- ✓ **Frequenza, tipo e contenuti della documentazione periodica;**
- ✓ **Remunerazioni** spettanti all'intermediario
- ✓ **Eventuale abbinamento del servizio di consulenza in materia di investimenti con gli altri servizi;**
- ✓ ...

Art. 24, par 5 MiFID II: Le informazioni [...] sono fornite in una **forma comprensibile** in modo che i clienti o potenziali clienti possano **ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento** e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa.

Art. 44, par 2 RD 565/2017: le informazioni sono sufficienti e presentate in modo da risultare con ogni probabilità **comprensibili** per il **componente medio del gruppo al quale sono dirette** o dal quale saranno probabilmente ricevute



CONTRATTO per la prestazione di servizi e valutazione di adeguatezza (3/4)

5

REGOLA CARDINE

- ✓ *Rappresenta l'essenza del servizio di consulenza*
- ✓ *Adeguatezza = Consulenza*

- ✓ Art. 25, par. 2 MiFID II
- ✓ Artt. 54 e 55 Reg. del. 565/2017
- ✓ Art. 40 Reg. Intermediari
- ✓ Orientamenti ESMA Adeguatezza

*I principali **aspetti** della valutazione di adeguatezza trovano **formalizzazione** sin dalla fase **GENETICA** del rapporto intermediario/cliente, nell'ambito degli elementi caratterizzanti del medesimo. Il **CONTRATTO**, che necessariamente precede la prestazione dei servizi di investimento, rappresenta lo **strumento per veicolare ex ante** alla clientela aspetti che rilevano in via continuativa nella relazione intermediario - cliente.*



Momento di condivisione con la clientela degli obiettivi di tutela sottesi alla regola di valutazione di adeguatezza e la collaborazione della clientela medesima nel fornire le informazioni richieste (profilatura)

*Momento per la migliore puntualizzazione delle informazioni sullo scopo e sulla portata della regola, per la **consapevolezza** della clientela.*

CONTRATTO per la prestazione di servizi e valutazione di adeguatezza (4/4)

6

FOCUS
CONTRATTO
NEL CASO DI
PRESTAZIONE
DEL SERVIZIO
DI
CONSULENZA

Nel caso del servizio di consulenza in materia di investimenti, (servizio ad alto valore aggiunto) l'assistenza prestata al cliente si può configurare secondo differenti "livelli di servizio"

- *Consulenza con o senza valutazione periodica dell'adeguatezza;*
- *Consulenza non indipendente o indipendente*



NEL CONTRATTO DOVREBBERO INOLTRE TROVARE SEDE TUTTI QUEGLI ELEMENTI – ANCHE NON TIPIZZATI DALLA NORMATIVA – CHE MEGLIO DECLINANO IL CONTENUTO DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEFINISCONO IL LIVELLO DI SERVIZIO A CUI L'INTERMEDIARIO SI IMPEGNA.



Strumento per comunicare il valore aggiunto del servizio prestato rispetto a modelli operativi meno completi

LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA COME VINCOLO ALL'ESECUZIONE DEL CONTRATTO (1/4)

7

*La **valutazione di adeguatezza**, oltre che rilevare come elemento di conformazione della relazione contrattuale intermediario - cliente, rappresenta anche un **"VINCOLO"**, idoneo ad incidere sull'esecuzione del contratto limitandone l'ambito operativo.*



*Un eventuale **giudizio di inadeguatezza** potrebbe **"BLOCCARE"** l'esecuzione di operazioni «su **iniziativa cliente**» anche ove queste ultime avessero ad oggetto titoli rientranti nella gamma individuata a livello contrattuale*



CONTRATTO



LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA COME VINCOLO ALL'ESECUZIONE DEL CONTRATTO (2/4)

8

Anche i requisiti previsti dalla **disciplina della product governance**, introdotta da MiFID II, rappresentano **“VINCOLI”** all'effettiva esecuzione del contratto.

- ✓ La disciplina POG richiede agli intermediari di effettuare **valutazioni “a monte”** – ex ante rispetto alla prestazione dei servizi di investimento - al fine di orientare la **selezione della gamma d'offerta** da destinare alla clientela;
- ✓ I **“vincoli” di product governance** sono idonei ad incidere sull'esecuzione del contratto **anche nel caso** in cui l'intermediario non prestasse i servizi di investimento a più alto valore aggiunto, come la consulenza (o la gestione di portafogli), ma unicamente **servizi di natura esecutiva**
- ✓ Occorre considerare la **necessaria interazione esistente** tra la fase di **individuazione del mercato di riferimento dei prodotti** e la **tipologia di servizi di investimento** prestati dall'intermediario.

LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA COME VINCOLO ALL'ESECUZIONE DEL CONTRATTO(3/4)

9

SU
FOCUS
OPERATIVITÀ
TRAMITE SERVIZI
ESECUTIVI

Orientamenti ESMA POG (par. 54). «Laddove i distributori prestino unicamente servizi di esecuzione con valutazione dell'[appropriatezza] (ad esempio attraverso una piattaforma di intermediazione), essi dovrebbero tenere in considerazione il fatto che saranno solitamente in grado di svolgere una valutazione del mercato di riferimento reale limitata alle sole categorie di esperienza e di conoscenza dei clienti».

Resta ferma la possibilità da parte degli intermediari di utilizzare qualsiasi informazione e dato ulteriori ritenuti ragionevolmente utili a loro disposizione e acquisiti da altre fonti

Laddove l'intermediario dispone di un set informativo più ampio sull'investitore, il mercato di riferimento effettivo dovrà essere valutato rispetto a tutti i driver, anche laddove l'operazione sia soggetta a valutazione di appropriatezza e non di adeguatezza.

Possibilità di non consentire ai clienti di operare qualora rientrino nel mercato di riferimento negativo, tenendo conto di fattori quali «complessità/rischio» degli strumenti ovvero la sussistenza di un conflitto di interessi come nel caso dell'auto-collocamento.

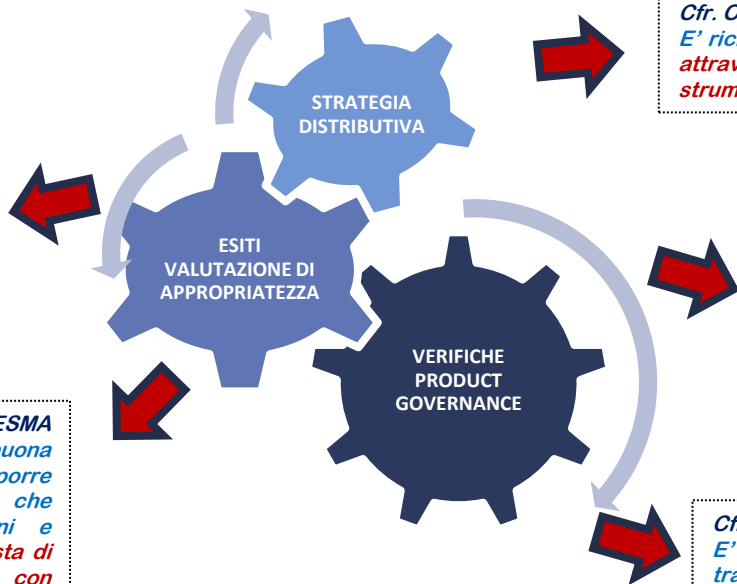
LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA COME VINCOLO ALL'ESECUZIONE DEL CONTRATTO(4/4)

10

INTERAZIONE TRA MOLTEPLICI FATTORI

Cfr. Orientamenti ESMA POG (par. 45). L'obbligo del distributore di individuazione del mercato di riferimento reale dei prodotti non è sostituito da una valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza, ma deve essere rispettato in aggiunta.

Cfr. Orientamenti ESMA appropriatezza (par. 75). Quale buona prassi, le imprese potrebbero disporre di politiche e procedure che individuino eventuali condizioni e criteri, in base ai quali la richiesta di un cliente di procedere con un'operazione, dopo aver ricevuto un'avvertenza, può essere accettata o meno.



Cfr. Orientamenti ESMA POG (par. 33).

E' richiesto al produttore di proporre la tipologia di servizio di investimento attraverso cui i clienti di riferimento dovrebbero o potrebbero acquisire lo strumento finanziario.

Cfr. Orientamenti ESMA POG (par. 85).

La vendita di prodotti ad investitori rientranti nel mercato di riferimento negativo dovrebbe avvenire raramente.

Cfr. Orientamenti ESMA POG (par. 86, servizi senza consulenza).

E' richiesto alle imprese di definire ex- ante l'approccio da utilizzare per il trattamento di specifiche situazioni in caso di operatività fuori dal mercato di riferimento. Ad esempio, potrebbe essere prevista la possibilità di non consentire ai clienti di operare qualora rientrino nel mercato di riferimento negativo, tenendo conto di fattori quali «complessità/rischio» degli strumenti ovvero la sussistenza di un conflitto di interessi come nel caso dell'auto-collocamento.

I contratti del mercato finanziario

Fattispecie, regole e tutele

LA RELAZIONE CONTRATTUALE CON IL CLIENTE E LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

Andrea Turi

CONSOB – Responsabile Divisione Vigilanza Intermediari e
Protezione Investitori