

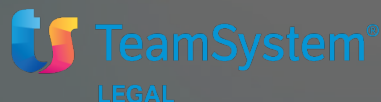


LA TRASPARENZA PER GLI INTERMEDIARI FINANZIARI: TEMI, PROBLEMI, SOLUZIONI OPERATIVE

19 giugno 2018

*Milano, Hotel The Square
Via Alberico Albricci, 2/4 - 20123 Milano*

Partnership Tecnica di



- 1) **La Mifid 2 ed il rapporto tra intermediari e clienti:
maggiori impatti in termini di tutela e trasparenza**
A cura di **Matteo Simeone Deboni**, Partner Mercanti Dorio e Associati **Pag. 2**

- 2) **IDD: il nuovo regime della distribuzione assicurativa:
impatti sui processi di commercializzazione dei prodotti
finanziari assicurativi**
A cura di **Luca Zitiello**, Founder Zitiello Associati Studio Legale **Pag. 99**

- 3) **La posizione di Banca d'Italia in tema di jus variandi nei servizi
bancari**
A cura di **Stefano Sodaro**, Responsabile Direzione Legale Banca General **Pag. 127**

- 4) **Recenti trend in materia di trasparenza:
la lotta alla corruzione nelle “informazioni non finanziarie” e nei
rating ESG**
A cura di **Alessandro Renna**, Founder & CEO 4cLegal **Pag. 138**



MERCANTI · DORIO e ASSOCIATI
ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE

La Mifid 2 ed il rapporto tra intermediari e clienti: maggiori impatti in termini di tutela e trasparenza

Avv. Matteo Simeone Deboni



Articolo 24 dir. 2014/65/UE

Principi di carattere generale e informazione del cliente

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento o, se del caso, servizi accessori ai clienti, agiscano in modo **onesto, equo e professionale**, per **servire al meglio gli interessi dei loro clienti** e che esse rispettino in particolare i principi di cui al presente articolo e all'articolo 25.

Art. 21 TUF
(In vigore dal 26 agosto 2017)

Criteri generali

Nella prestazione dei **servizi e delle attività di investimento e accessori** i soggetti abilitati devono:

- a) comportarsi con **diligenza, correttezza e trasparenza**, per servire al meglio **l'interesse dei clienti** e per **l'integrità dei mercati**;
- b) acquisire le **informazioni** necessarie dai **clienti** e operare in modo che essi siano **sempre adeguatamente informati**;
- c) utilizzare **comunicazioni** pubblicitarie e promozionali **corrette, chiare e non fuorvianti**;
- d) disporre di **risorse e procedure**, anche di **controllo interno**, idonee ad **assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività**.

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Come devono essere le informazioni

- **tutte le informazioni**, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a **clienti o potenziali clienti** devono essere **corrette, chiare e non fuorvianti** (art. 24, par. 3, dir. 2014/65/UE)
- le informazioni debbono essere (art. 24, par. 4 e 5, dir. 2014/65/UE):
 - rese **in tempo utile** (*ex art. 27 non previsto*)
 - rese in forma **comprensibile**
 - **appropriate**, affinché i clienti possano
 - ❖ *ragionevolmente comprendere*
 - la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari **che sono loro proposti** (*ex. art. 27: interessati*)
 - i rischi a essi connessi, e, di conseguenza
 - prendere decisioni di investimento **con cognizione di causa** (*ex art. 27: in modo consapevole*)

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Quale deve essere l'oggetto delle informazioni

- le informazioni si riferiscono (art. 24, par. 4, dir. 2014/65/UE)
 - all'**intermediario** e ai **relativi servizi** (art. 47 reg. (UE) 2017/565)
 - agli **strumenti finanziari** (art. 48 reg. (UE) 2017/565) e alle **strategie di investimento** proposte (artt. 48 reg. Consob n. 20307/2018 e 66 reg. (UE) 2017/565), inclusi
 - opportuni **orientamenti** e **avvertenze** sui rischi ad essi relativi
 - l'indicazione se gli strumenti finanziari sono **destinati a clienti al dettaglio o professionali**, tenuto conto del **mercato di riferimento** di cui all'art. 21, comma 2-bis, TUF (*art. 27 non previsto*)
- alle **sedi di esecuzione**

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Quale deve essere l'oggetto delle informazioni

- le informazioni si riferiscono (art. 24, par. 4, dir. 2014/65/UE)
- ai **costi e oneri connessi**, comprese le informazioni relative **sia ai servizi di investimento che ai servizi accessori**, al costo dell'**eventuale consulenza** e dello **strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita** al cliente e alle **modalità di pagamento** da parte del cliente, ivi inclusi eventuali **pagamenti di terzi**. Le **informazioni sui costi e oneri**, compresi quelli connessi al servizio di investimento e allo strumento finanziario, non causati dal verificarsi di un rischio di mercato sottostante, sono presentate **in forma aggregata** per permettere al cliente di conoscere il **costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento** e, **se il cliente lo richiede, in forma analitica**. Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con **periodicità regolare**, e comunque almeno **annuale**, per tutto il periodo dell'investimento (*ex art. 27 non previsto*, disciplina di dettaglio art. 50 reg. (UE) 2017/565)

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Rilevanza della *product governance*

(artt. 21, comma 2-bis e 2-ter TUF, e 16, par. 3, 24, par. 2, dir. 2014/65/UE)

- i soggetti che **realizzano strumenti finanziari** per la vendita alla clientela, e che sono abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento
 - fanno sì che tali prodotti siano **concepiti** per soddisfare le esigenze di un **determinato mercato di riferimento** di clienti finali individuato all'interno della pertinente categoria di clienti e che la **strategia di distribuzione** degli strumenti finanziari sia **compatibile con i clienti target**
 - adottano inoltre misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target
- il soggetto abilitato deve **conoscere gli strumenti finanziari** offerti o raccomandati, valutarne la **compatibilità con le esigenze della clientela** cui fornisce servizi di investimento **tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali**, e **fare in modo** che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati **solo quando ciò sia nell'interesse del cliente**.

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

FOCUS:

- ✓ Rispetto al documento di consultazione del 6.7.2017 l'espressione «tempestivamente» è stata sostituita con «tempo utile», per conformità all'espressione *good time* inglese della direttiva e alla terminologia ivi utilizzata ai considerando 83 e 84 (Relazione Consob 16.2.2018 illustrativa degli esiti della consultazione)
- ✓ L'espressione «in tempo utile» era assente nel precedente art. 27 reg. intermediari 16190/2007, anche se presente in altre disposizioni (per esempio nell'art. 34)
- ✓ Rispetto all'art. 27 reg. intermediari n. 16190/2007 è stata espunta la possibilità per l'intermediario di fornire le informazioni **in formato standardizzato**, con la motivazione che l'art. 24, par. 5, MiFID II ha innovato rispetto alla corrispondente disposizione della MiFID I (art. 19, par. 3), e che pertanto si è ritenuto di non esercitare l'opzione prevista dalla rinnovata norma europea, salva l'adozione da parte degli intermediari, nel rispetto degli obblighi fissati dalla normativa, delle modalità più opportune per rendere la *disclosure* ai clienti (Relazione Consob 16.2.2018 illustrativa degli esiti della consultazione)

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018**(Requisiti generali delle informazioni)**

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

**FOCUS:**

- ✓ Il precedente art. 27 (ed i successivi articoli che dettagliavano il contenuto degli obblighi informativi, ora espressi negli artt. 44-52 del regolamento (UE) 2017/565) è stato richiamato da Cass. Civ., 26.1.2016, n. 1376, per rafforzare l'interpretazione del grado di dettaglio che l'informazione doveva avere nel vigore dell'art. 28 reg. intermediari n. 11522/1998:
- ✓ *In tema di intermediazione finanziaria, la pluralità degli obblighi (di diligenza, di correttezza e trasparenza, di informazione, di evidenziazione dell'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) previsti dagli artt. 21, comma 1, lett. a) e b), del d.lgs. n. 58 del 1998, 28, comma 2, e 29 del Reg. CONSOB n. 11522 del 1998 (applicabile "ratione temporis") e facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie, convergono verso un fine unitario, consistente nel segnalare all'investitore, in relazione alla sua accertata propensione al rischio, la non adeguatezza delle operazioni di investimento che si accinge a compiere (cd. "suitability rule"). Tale segnalazione deve contenere specifiche indicazioni concernenti: 1) la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto; 2) la precisa individuazione del soggetto emittente, non essendo sufficiente la mera indicazione che si tratta di un "Paese emergente"; 3) il "rating" nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto rendimento/rischio; 4) eventuali carenze di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni cd. di "grey market"); 5) l'avvertimento circa il pericolo di un imminente "default" dell'emittente.*

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)



FOCUS:

- ✓ In realtà, ora con MiFID II, così come prima con MiFID I, l'informativa non è più relativa alla «specifica operazione», come prescritto dall'art. 28 reg. intermediari n. 11522/1998, bensì al «tipo specifico di strumento interessato» ed ai relativi elementi indicati nell'art. 48 reg. (UE) 2017/565, per cui dovrebbe riguardare la categoria generale cui lo strumento appartiene (es. obbligazione) ed il tipo particolare di strumento (es. obbligazione strutturata), senza che, in linea generale, l'intermediario sia anche tenuto a fornire informazioni circa il rating delle obbligazioni o le opinioni degli analisti.

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Considerando 83 e 84 direttiva 2014/65/UE

(83) Nel determinare in che cosa consista la comunicazione di informazioni **in tempo utile** prima di un termine specificato nella presente direttiva, l'impresa di investimento dovrebbe tenere conto, **in funzione dell'urgenza della situazione**, del periodo di tempo di cui il cliente necessita per poter **leggere e comprendere le informazioni prima di adottare una decisione di investimento**. È **probabile** che, per esaminare le informazioni relative a un prodotto o servizio **complesso** o che gli è **poco familiare**, o a un prodotto o servizio sul quale **non ha esperienza**, il cliente necessiti di **più tempo** che per un prodotto o servizio **più semplice** o che gli è **più familiare** o del quale il cliente abbia già **un'esperienza precedente**.

(84) La presente direttiva **non** dovrebbe obbligare le imprese di investimento a fornire **immediatamente e nello stesso tempo tutte le informazioni** richieste circa l'impresa di investimento, gli strumenti finanziari, i costi e gli oneri connessi o la tutela degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela, purché esse rispettino l'obbligo generale di fornire le informazioni rilevanti in tempo utile prima del termine specificato nella presente direttiva. Poché le informazioni siano comunicate al cliente in tempo utile prima della prestazione del servizio, la presente direttiva **non** obbliga le imprese **né a fornirle separatamente, né a incorporarle nel contratto con il cliente**.

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Scopo della disposizione e margini di discrezionalità dell'intermediario

Come nel precedente art. 27 reg. intermediari 16190/2007, l'art. 36 del nuovo regolamento affida il raggiungimento dello scopo della norma, ovvero sia la **comprensione degli strumenti finanziari** proposti e **l'assunzione di decisioni consapevoli** da parte dell'investitore, all'utilizzo di espressioni che lasciano al caso concreto la verifica del rispetto degli obblighi informativi, in rapporto al contenuto e alle modalità dell'informazione veicolati dall'intermediario, laddove si conferma che le informazioni debbano

- ☐ essere fornite in una forma “comprensibile”
- ☐ essere “appropriate”
- ☐ affinché i clienti possano “ragionevolmente” comprendere gli strumenti proposti e assumere decisioni con cognizione di causa.

Ancora sui contenuti e modalità delle informazioni

L'utilizzo di espressioni che inducono ad un margine di apprezzamento circa l'assolvimento degli obblighi informativi nel caso concreto è confermato in altre disposizioni, per esempio:

- Nell'art. 44 reg. (UE) 2017/565, laddove si prevede che le informazioni siano presentate in modo tale da risultare “**con ogni probabilità comprensibili**” per il componente “**medio**” del gruppo del gruppo a cui sono dirette (investitore medio nell'art. 28)
- Nell'art. 48 reg. (UE) 2017/565, laddove
 - ❖ la descrizione degli strumenti deve essere effettuata in modo “**sufficientemente dettagliato**” da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate
 - ❖ la descrizione dei rischi include gli elementi indicati nella norma, laddove “**pertinente**” per il tipo specifico di strumento interessato e lo *status* e il livello di conoscenza del cliente.
- Nell'art. 3 reg. (UE) 2017/565, laddove si prevede che l'utilizzo di un supporto durevole non cartaceo o del sito internet per la comunicazione delle informazioni risulti “**appropriato**” in ragione del contesto in cui si svolge il rapporto con il cliente, e, nel caso del sito internet, le informazioni siano accessibili per un tempo «**ragionevole**» rispetto alle necessità del cliente di visitarlo.

Art. 36 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Requisiti generali delle informazioni)

(in vigore dal 20 febbraio 2018, sostituisce art. 27 reg. intermediari n. 16190 del 29.10.2007)

Ai fini del presente articolo, gli intermediari di cui all'articolo 35, comma 1, lettera *b*), applicano gli articoli 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del regolamento (UE) 2017/565. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti ai clienti forniscono loro le informazioni di cui all'articolo 49 del predetto regolamento, ove pertinenti, anche ai sensi del regolamento della Banca d'Italia adottato in conformità all'articolo 6, comma 1, del Testo Unico.

N.B.: Per il richiamo operato dall'art. 61 del nuovo regolamento intermediari l'art. 36 si applica anche alle **controparti qualificate**, ovverosia ai clienti cui sono prestati i servizi di esecuzione ordini e/o negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, individuati dai commi 1 e 2 dell'art. 61, nei confronti dei quali gli intermediari agiscono «*in modo onesto, equo e professionale*», utilizzando «*comunicazioni chiare e non fuorvianti, tenuto conto della natura del soggetto e della sua attività*».

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- I requisiti delle informazioni si applicano non solo ai **clienti al dettaglio**, ma anche ai **clienti professionali** (novità rispetto ad art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007)
- Le informazioni debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 2):
 - a) comprendono il nome dell'impresa di investimento
 - b) debbono essere **accurate** e dare sempre un'indicazione corretta e in evidenza dei rischi quando menzionano potenziali benefici di uno strumento finanziario o di un servizio di investimento (ex art. 28: *non sottolineano gli eventuali vantaggi potenziali di un servizio di investimento o di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi **rilevanti***)



l'accento non è più sui rischi rilevanti ma sui rischi in generale

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 2):
 - c) **nell'indicazione dei rischi le informazioni utilizzano un carattere di dimensioni almeno uguali alle dimensioni prevalenti del carattere utilizzato per tutte le informazioni fornite nonché una disposizione grafica che assicuri che tale indicazione sia messa in evidenza;**
 non presente in art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007
 - d) 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 (art. 28: *hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano con ogni probabilità comprensibili per l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute*)
 principale differenza riguarda l'introduzione di un requisito di **sufficienza** delle informazioni

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 2):
 - e) non **mascherano**, minimizzano od **oscurano** elementi, **dichiarazioni** o avvertenze importanti; (art. 28: *non celano, minimizzano od occultano elementi o avvertenze importanti*)


di fatto la precedente formulazione conteneva dei sinonimi (celare, occultare), mentre la nuova formulazione pare utilizzare una terminologia che evoca attività di dissimulazione, ovvero di messa in opera di artifici o raggiri
 - f) le informazioni sono uniformemente presentate nella stessa lingua nei materiali informativi e di marketing, in qualsiasi forma, forniti a ciascun cliente, tranne nel caso in cui il cliente abbia accettato di ricevere informazioni in più di una lingua
 - g) le informazioni sono aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato


lett. f) e g) non presente in art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

Art. 44 reg. (UE) 2017/565
Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti
(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007
condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni di **raffronto di servizi di investimento e di strumenti (o di loro fornitori)** debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 3):
 - a) il raffronto è **significativo** (aggettivo aggiunto rispetto ad art. 28) ed è presentato in modo corretto ed equilibrato
 - b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate
 - c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto sono indicati

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni contenenti **l'indicazione di risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento** debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 4):
 - a) tale indicazione non costituisce l'elemento **più evidente** (*predominante* nell'art. 28) della comunicazione
 - c) devono fornire dati appropriati sui risultati riguardanti i 5 anni precedenti o, laddove inferiore a 5 anni, l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto, l'indice finanziario utilizzato (art. 28: *creato*) o il servizio di investimento fornito oppure riguardanti un periodo più lungo (art. 28: *avverbio eventualmente* eliminato) deciso dall'impresa in ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi (art. 28: *le informazioni forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti: b1) i cinque anni immediatamente precedenti, ovvero b2) l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto, l'indice finanziario è stato creato o il servizio di investimento è stato fornito se inferiore a cinque anni, oppure b3) un periodo più lungo eventualmente deciso dall'intermediario. In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi*)

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni contenenti **l'indicazione di risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento** debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 4):
 - c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono indicati chiaramente (sostanzialmente uguale ad art. 28)
 - e) le informazioni contengono un avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non (art. 28 *sono indicativi di quelli futuri*) **costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri**
 - f) quando l'indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato membro nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni indicano chiaramente di che valuta si tratta e avvertono che il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni del cambio (art. 28: *quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato comunitario nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni indicano chiaramente tale valuta e avvertono che il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni del cambio*)

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni contenenti **l'indicazione di risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento** debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 4):
 - f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, è indicato l'effetto (art. 28: *importo*) delle commissioni, degli onorari (art. 28 *competenze*) o degli altri oneri.

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni che **includono o fanno riferimento a simulazioni di risultati passati, che riguardino uno strumento finanziario o un indice finanziario** debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 5) (N.B.: *le informazioni non sono più relative a elaborazioni basate su dati storici, bensì a **simulazioni dei risultati passati**: art. 28 Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfano le condizioni seguenti*):
 - a) le simulazioni dei risultati passati sono basate sui risultati passati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari identici o **sostanzialmente uguali** o **sottostanti** (art. 28: *identici o soggiacenti*) allo strumento finanziario in questione; (art. 28: *le elaborazioni basate su dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione*);
 - b) per quanto riguarda i risultati passati reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 4, lettere da a) a c), e) e f); (art. 28: *per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 4, lettere a), b), c), e) e f)*);
 - c) contengono un **avviso evidente** che i dati si riferiscono a simulazioni dei risultati passati e che i risultati passati non costituiscono un **indicatore affidabile dei risultati futuri** (art. 28: *le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri*).

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

- Le informazioni che contengono informazioni (art. 28: *stime*) sui risultati futuri debbono rispettare le seguenti condizioni (par. 6):
 - a) non si basano su **simulazioni** di risultati passati **né vi fanno riferimento**; (art. 28: *non si basano né contengono riferimenti a **proiezioni** di risultati passati*)
 - b) si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi; (art. 28: *si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi*)
 - c) quando le informazioni si basano sui risultati lordi, è indicato **l'effetto** delle commissioni, degli onorari o degli altri oneri; (art. 28: *quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'**importo** delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri*)
 - d) **si basano su ipotesi di risultato in varie condizioni di mercato (ipotesi sia positive sia negative) e riflettono la natura e i rischi delle specifiche tipologie di strumenti oggetto dell'analisi** (non presente art. 28)
 - e) contengono un avviso **evidente** che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri (art. 28: *evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri*)

Art. 44 reg. (UE) 2017/565

Requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

(ex art. 28 reg. intermediari n. 16190/2007

condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)

Par. 7: Quando fanno riferimento ad un trattamento fiscale **particolare**, le informazioni indicano in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a **variazioni** in futuro (art. 28: *Quando le informazioni fanno riferimento ad uno **specifico** trattamento fiscale esse indicano in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a **modifiche** in futuro).*

Par. 8: Le informazioni **non utilizzano il nome di nessuna autorità competente** in un modo che possa indicare o suggerire che essa avalla o approva **i prodotti o i servizi dell'impresa di investimento** (art. 28: *Le informazioni non possono indicare o suggerire che l'autorità competente avalla o approva **i prodotti o i servizi oggetto dell'informazione**.*

Art. 46 reg. (UE) 2017/565
Requisiti generali per le informazioni ai clienti
*(ex art. 34 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Par. 1. Le imprese di investimento forniscono al cliente o potenziale cliente, **in tempo utile** prima che questi sia vincolato da un accordo per la prestazione di servizi di investimento o servizi accessori o **prima della prestazione di tali servizi**, qualora sia precedente, le seguenti informazioni a) i termini dell'accordo; b) le informazioni di cui all'articolo 47 riguardanti l'accordo o i servizi di investimento o servizi accessori (Art. 34: *Gli intermediari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori, le informazioni concernenti i termini del contratto*).

Par. 2. Le imprese di investimento forniscono le informazioni di cui agli articoli da 47 a 50 ai clienti o potenziali clienti in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori (Art. 34: *Gli intermediari forniscono le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio in tempo utile prima della prestazione di servizi di investimento o accessori*)

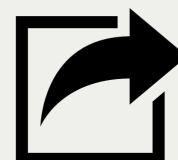
Art. 46 reg. (UE) 2017/565
Requisiti generali per le informazioni ai clienti
*(ex art. 34 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Gli art. da 47 a 50 reg. (UE) 2017/565 hanno lo stesso oggetto degli artt. da 29 a 32 del reg. intermediari n. 16190/2007:

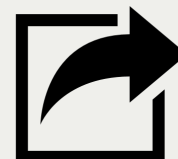
- **Art. 47 Informazioni ai clienti e potenziali clienti sull'impresa di investimento e i servizi che offre**  *art. 29 (Informazioni sull'intermediario e i suoi servizi)*
- **Art. 48 Informazioni sugli strumenti finanziari**  *art. 31 (Informazioni sugli strumenti finanziari)*
- **Art. 49 Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari o dei fondi dei clienti**  *art. 30 (Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela)*
- **Art. 50 Informazioni sui costi e gli oneri connessi**  *art. 32 (Informazioni sui costi e sugli oneri)*

Art. 46 reg. (UE) 2017/565
Requisiti generali per le informazioni ai clienti
*(ex art. 34 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Modalità di trasmissione delle informazioni
(par. 2)



supporto durevole



sito internet

Art. 46 reg. (UE) 2017/565
Requisiti generali per le informazioni ai clienti
*(ex art. 34 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Condizioni applicabili alla fornitura delle informazioni (art. 3 reg. (UE) 2017/565, ex art. 36 reg. intermediari n. 16190/2007, *disciplina sostanzialmente immutata*)

- ☐ utilizzo del supporto durevole non cartaceo solo se **appropriato** e su **scelta specifica** del cliente informato della possibilità di scegliere tra le due alternative
- ☐ utilizzo del sito internet come supporto per **informazioni non indirizzate personalmente al cliente**, purché
 - ☐ appropriato
 - ☐ previo consenso espresso del cliente
 - ☐ sia stato comunicato in via elettronica l'indirizzo del sito internet e il punto di accesso
 - ☐ l'informazione sia aggiornata e accessibile per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di visitare il sito.

Art. 46 reg. (UE) 2017/565
Requisiti generali per le informazioni ai clienti
*(ex art. 34 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Par. 4 Le imprese di investimento notificano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite a norma degli articoli da 47 a 50 **che è d'interesse per un servizio che l'impresa gli presta (non presente in art. 34)**

Par. 5-6 su comunicazioni di marketing sono sostanzialmente uguali a commi 7, 8, 9 art. 34

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
*(ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Le imprese di investimento forniscono ai clienti o potenziali clienti, **in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori (non presente in art. 31)**, una **descrizione generale** della natura e dei rischi degli strumenti finanziari (art. 31: *trattati*), tenendo conto, in particolare, della classificazione del cliente come cliente al dettaglio, cliente professionale **o controparte qualificata (non presente in art. 31)**.

Tale descrizione spiega (art. 31: *illustra*):

- ✓ le caratteristiche del **tipo specifico di strumento** interessato
- ✓ **il funzionamento e i risultati dello strumento finanziario in varie condizioni di mercato, sia positive che negative (non presente in art. 31)**
- ✓ e i rischi propri a (art. 31: *di*) tale tipo di strumento

in modo **sufficientemente dettagliato** da consentire al cliente di **adottare decisioni di investimento informate**

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
*(ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*



FOCUS: *resta confermata l'impostazione del reg. intermediari 16190/2007, secondo il quale, a differenza di quanto previsto dalla disciplina ante MiFID I (art. 28 reg. intermediari n. 11522/1998), l'informazione non è più riferita ad una "specifica operazione", bensì alla descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari e alle caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato.*

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
*(ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

La descrizione dei **rischi** include, laddove **pertinente** per il tipo specifico di strumento **interessato (non presente in art. 31)** e lo status e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi:

- a) i rischi connessi al (art. 31 *a tale*) tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza e del rischio di perdita totale dell'investimento, **inclusi i rischi associati all'insolvenza dell'emittente o a eventi connessi come il salvataggio con risorse interne (bail-in) (non presente in art. 31)**
- b) la volatilità del prezzo degli (art. 31 *di tali*) strumenti ed eventuali limiti (art. 31: *di liquidità dei medesimi*) **del mercato disponibile per essi (non presente in art. 31)**

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
*(ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

La descrizione dei **rischi** include, laddove **pertinente** per il tipo specifico di strumento **interessato (non presente in art. 31)** e lo status e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi:

c) informazioni sugli ostacoli o le limitazioni al disinvestimento, per esempio nel caso di strumenti finanziari illiquidi o strumenti finanziari con investimento a termine fisso, inclusa una presentazione dei possibili metodi di uscita e delle conseguenze di tale uscita, degli eventuali vincoli e dell'arco temporale stimato per la vendita degli strumenti finanziari prima di poter recuperare i costi iniziali dell'operazione in tale tipologia di strumenti finanziari (non presente in art. 31, sviluppa precedente riferimento a liquidità)

d) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, oltre (art. 31 *ulteriori rispetto*) al costo di acquisto (art. 31: *acquisizione*) degli strumenti;

e) eventuali requisiti di margine (art. 31: *marginatura*) od obbligazioni analoghe applicabili a (art. 31: *tali*) strumenti di tale tipo (non presente art. 31).

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
*(ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

Quando fornisce ad un **cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio** informazioni in merito ad uno strumento finanziario oggetto di un'offerta corrente al pubblico ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un **prospetto** conformemente alla direttiva 2003/71/CE, l'impresa di investimento comunica ai clienti o potenziali clienti, **in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori (non presente in art. 31)**, dove tale prospetto è a disposizione del **pubblico** (art. 31 *le modalità per ottenere il prospetto*) (art. 31: *Se l'intermediario fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, l'intermediario medesimo comunica al cliente o potenziale cliente le modalità per ottenere il prospetto*).

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
(*ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007*
modalità e termini delle informazioni)

Quando uno strumento finanziario è composto da due o più diversi strumenti finanziari o servizi, l'impresa di investimento fornisce una descrizione accurata della natura giuridica dello strumento finanziario, degli elementi che lo compongono e **del modo in cui l'interazione tra i componenti influisce sui rischi dell'investimento** (art. 31: *Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria che combinano tra loro due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l'intermediario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi*)



L'informazione è relativa ai rischi in generale, non più alla probabilità di un maggior rischio

Art. 48 reg. (UE) 2017/565
Informazioni sugli strumenti finanziari
*(ex art. 31 reg. intermediari n. 16190/2007
modalità e termini delle informazioni)*

In caso di strumenti finanziari che contemplano una garanzia o un meccanismo di protezione del capitale, l'impresa di investimento fornisce al cliente o potenziale cliente informazioni sull'ambito di applicazione e sulla natura di tale garanzia o meccanismo di protezione del capitale (non presente in art. 31). Quando la garanzia è fornita da un terzo, le informazioni includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente o potenziale cliente possa compiere una valutazione corretta della garanzia. (art. 31 abr: *Nel caso di strumenti finanziari che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possa compiere una valutazione corretta della garanzia*).

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

ADEGUATEZZA

Art. 40 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Principi generali)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari **che siano adeguati** (art. 39 *adatti*) al cliente o potenziale cliente e, **in particolare, che siano adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite (art. 39 non presente)**, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito (art. 39: *Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito*)

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 40 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018

(Principi generali)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

- ☐ alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo al **tipo specifico di strumento o di servizio**; (art. 39: *alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio*);
- ☐ alla situazione finanziaria, **inclusa la capacità di sostenere perdite**; (art. 39: *alla situazione finanziaria*)
- ☐ agli obiettivi di investimento, **inclusa la tolleranza al rischio** (art. 39: *agli obiettivi di investimento*)

Le previsioni dei commi da 2 a 7 dell'art. 39 abr. e dell'art. 40 abr. sono state eliminate in quanto oggetto della disciplina del regolamento delegato. Infatti è stato introdotto il nuovo comma 2, per il quale:

Gli intermediari di cui all'articolo 35, comma 1, lettera *b*), applicano gli articoli 54, paragrafi da 1 a 11 e 13, e 55 del regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: scopo della valutazione di idoneità (art. 54, par. 1, reg. (UE) 2017/565)

Le imprese di investimento **non creano ambiguità o confusione riguardo alle loro responsabilità nel processo di valutazione dell'idoneità di servizi di investimento o strumenti finanziari** conformemente all'articolo 25, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE. Nel valutare l'idoneità l'impresa informa i clienti o potenziali clienti, in maniera chiara e semplice, del fatto che **la valutazione è condotta per consentire all'impresa di agire secondo il migliore interesse del cliente.**

Consultation Paper

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements

13 July 2017 | ESMA 35-43-748

*General guideline 1 **Information to clients about the purpose of the suitability assessment***
per dettaglio v. supporting guidelines 14-22



*Firms should inform their clients about the suitability assessment and its purpose, including a clear explanation that it is the firm's responsibility to conduct such assessment, so that clients understand the reason why they are asked to provide certain information and the importance that such information is **up-to-date, accurate and complete***

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 55 reg. (UE) 2017/565

(Disposizioni comuni per la valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 1 (ex art. 39, comma 2): informazioni riguardanti le **conoscenze e le esperienze** del cliente o potenziale cliente

Le imprese di investimento assicurano che le informazioni riguardanti le **conoscenze e le esperienze** del cliente o potenziale cliente nel settore degli investimenti includano i **seguenti elementi**, nella misura in cui siano appropriati vista:

- ❖ la **natura** del cliente (art. 39: *tenuto conto delle caratteristiche del cliente*);
- ❖ la **natura** e la **consistenza** (art. 39: *importanza*) del servizio da fornire e il tipo di prodotto od operazione previsti, tra cui la complessità e i rischi connessi:
 - i **tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari** con i quali il cliente ha **dimestichezza**;
 - la **natura, il volume e la frequenza** delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale sono state eseguite;
 - il livello di istruzione e la professione o, se **pertinente** (art. 39: *rilevante*), l'ex professione del cliente o del potenziale cliente.



FOCUS:

Consultation Paper

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements

13 July 2017 | ESMA 35-43-748

General guideline 2 **Know your client and know your product: arrangements necessary to understand clients**  *per dettaglio v. supporting guidelines 23-30*

Firms must establish, implement and maintain adequate policies and procedures (including appropriate tools) to enable them to understand the essential facts and characteristics about their clients. Firms should ensure that the assessment of information collected about their clients is done in a consistent way irrespective of the means used to collect such information.

Particolare attenzione viene posta alla necessità, da un lato, di **strutturare i questionari di profilazione in modo tale da non incorrere nei pregiudizi più comuni (*bias*) che possono influenzare la capacità degli investitori di fornire informazioni affidabili**; dall'altro, di raccogliere le informazioni rilevanti per analizzare la capacità del cliente di **supportare rischi o la sua tolleranza al rischio**, come, per esempio, l'età, lo stato civile, la situazione familiare, la situazione occupazionale, la necessità di liquidità per investimenti rilevanti.

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 4 (ex art. 39, comma 3): informazioni riguardanti la **situazione finanziaria** di un cliente o potenziale cliente

Le informazioni riguardanti la situazione finanziaria di un cliente o potenziale cliente includono, laddove pertinenti:

- ✓ dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito **regolare (non presente in art. 39)**
- ✓ le **attività, comprese le attività liquide, gli investimenti e beni immobili** (art. 39 *patrimonio complessivo*)
- ✓ gli impegni finanziari **regolari (non presente in art. 39)**

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 5 (ex art. 39, comma 4): informazioni riguardanti gli **obiettivi di investimento** di un cliente o potenziale cliente

Le informazioni riguardanti gli **obiettivi di investimento** di un cliente o potenziale cliente includono, laddove pertinenti:

- ✓ dati sul **periodo di tempo** per il quale il cliente desidera conservare l'investimento;
- ✓ le **preferenze in materia di rischio**, il **profilo di rischio** e le **finalità dell'investimento**

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 55 reg. (UE) 2017/565

(Disposizioni comuni per la valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 3 (ex art. 39, comma 5)

L'impresa di investimento può **legittimamente (non presente in art. 39)** fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti, a meno che **non sia al corrente, o in condizione di esserlo (non presente in art. 39)**, che esse sono **manifestamente** superate, inesatte o incomplete

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 8 (ex art. 39, comma 6)

L'impresa **non raccomanda** i servizi di investimento o gli strumenti finanziari al cliente o potenziale cliente quando, nel prestare un servizio di consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio, non ottiene le informazioni di cui all'articolo 25, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE (che per l'appunto identifica le informazioni che debbono essere acquisite dal cliente nello svolgimento dei predetti servizi) (art. 39 *Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente articolo si astengono dal prestare i menzionati servizi*)



n.b.: la diversa formulazione non pare mutare l'essenza dell'obbligo, che si traduce in un non fare e quindi in una condotta assimilabile alla condotta precedentemente individuata nell'astensione

Know your customer rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 55 reg. (UE) 2017/565

(Disposizioni comuni per la valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza)

(ex art. 39 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 2 (ex art. 39, comma 7)

Un'impresa di investimento **non scoraggia** (art. 39: *non possono incoraggiare*) un cliente o potenziale cliente dal (art. 39 *a non*) fornire le informazioni richieste ai fini dell'articolo 25, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2014/65/UE (art. 39: *gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo*)

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 40 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 2 (ex art. 40, comma 1, lett. a, b e c)

Le imprese di investimento determinano la gamma delle informazioni che devono essere raccolte presso i clienti alla luce di tutte le caratteristiche dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio da prestare loro. Le imprese di investimento ottengono dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per determinare (art. 40: *Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente*), tenuto conto della natura e della portata (art. 40: *delle caratteristiche*) del servizio fornito, se la specifica operazione **da raccomandare o realizzare nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio (art. 40: *valutano che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli*) soddisfa i seguenti **criteri**:**

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 40 reg. intermediari n. 16190/2007

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 2 (ex art. 40, comma 1, lett. a, b e c)

- a) corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente, **inclusa la sua tolleranza al rischio (non presente in art. 40)**
- b) è di natura tale che il cliente è finanziariamente in grado di sopportare i rischi (art. 40: *qualsiasi rischio*) connessi all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) è di natura tale per cui il cliente possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.



FOCUS:

Consultation Paper

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements

13 July 2017 | ESMA 35-43-748

General guideline 3 Extent of information to be collected from clients (proportionality)
per dettaglio v. ~~supporting~~ guidelines 32-41

Before providing investment advice or portfolio management services, firms need to collect all ‘necessary information’ about the client’s **knowledge and experience, financial situation and investment objectives**. The extent of ‘necessary’ information may vary and has to take into account the features of the investment advice or portfolio management services to be provided, the type and characteristics of the investment products to be considered and the characteristics of the clients.

33. While the extent of the information to be collected may vary, the standard for ensuring that a recommendation or an investment made on the client’s behalf is suitable for the client will always remain the same. **The principle of proportionality in MiFID allows firms to collect the level of information proportionate to the products and services they offer, or on which the client requests specific investment advice or portfolio management services.** It does not allow firms to lower the level of protection due to clients.

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 40 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 3, comma 1 (ex art. 40, comma 2)

Quando presta **un servizio di investimento** (art. 40: *il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli*) ad un **cliente professionale** l'impresa di investimento può **legittimamente (non presente in art. 40)** presumere che, per quanto riguarda i **prodotti** (art. 40: *strumenti*), le operazioni e i servizi per i quali è classificato nella categoria dei clienti professionali, **tale cliente abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del paragrafo 2, lettera c).**

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

(ex art. 40 reg. intermediari n. 16190/2007)

informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)

Par. 3, comma 2 (ex art. 40, comma 3)

Quando il servizio di investimento consiste nella fornitura di **consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale** di cui all'allegato II, sezione 1, della direttiva 2014/65/UE, l'impresa di investimento può **legittimamente (non presente in art. 40)** presumere, ai fini del paragrafo 2, lettera b), che **il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare i connessi rischi** (art. 40: *qualsiasi rischio*) di investimento compatibili con i suoi obiettivi di investimento

N.B.: trattasi della **consulenza al cliente professionale di diritto**

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

Gli ulteriori commi dell'art. 54 reg. (UE) 2017/565 disciplinano **aspetti non regolati dagli art. 39 e 40 del regolamento intermediari abrogato (ma preannunciati dagli orientamenti Esma del 25.6.2012)**, ed in particolare.

il par. 6 comma 1 riguarda **il soggetto da cui raccogliere le informazioni**

quando un cliente è una **persona giuridica** o un **gruppo** composto da due o più persone fisiche oppure quando una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica,

situazione in presenza della quale

l'impresa di investimento **elabora e applica una politica atta** a definire quale soggetto debba essere interessato dalla valutazione dell'idoneità e come tale valutazione sia condotta nella pratica, specificando tra l'altro presso quale soggetto dovrebbero essere raccolte le informazioni relative a conoscenze ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento. L'impresa di investimento registra tale politica.

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

il par. 6 comma 2 riguarda il riguarda il soggetto da cui raccogliere le informazioni

quando una persona fisica è rappresentata da un'altra persona fisica o quando per la valutazione dell'idoneità debba essere considerata una persona giuridica che ha chiesto un trattamento come cliente professionale conformemente all'allegato II, sezione 2, della direttiva 2014/65/UE

situazione in presenza della quale

- la **situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento** sono quelli della **persona giuridica** o, in relazione alla persona fisica, del **cliente sottostante** piuttosto che quelli del rappresentante;
- le **conoscenze ed esperienze** sono quelle del rappresentante della persona fisica o della persona autorizzata a effettuare operazioni per conto del cliente sottostante

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

Il par. 7 elenca, **a titolo esemplificativo e non esaustivo, una serie di misure ragionevoli** che le imprese di investimento devono adottare per assicurare che le informazioni raccolte sui clienti o potenziali clienti siano **attendibili**, tra cui

- a) assicurarsi che i clienti siano **consapevoli dell'importanza di fornire informazioni accurate e aggiornate**;
- b) assicurarsi che tutti gli strumenti, quali **strumenti di profilazione** per la valutazione del rischio o strumenti per valutare le conoscenze ed esperienze di un cliente, impiegati nel processo di valutazione dell'idoneità **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 dell'idoneità;

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

Il par. 7 elenca, **a titolo esemplificativo e non esaustivo, una serie di misure ragionevoli** che le imprese di investimento devono adottare per assicurare che le informazioni raccolte sui clienti o potenziali clienti siano **attendibili**, tra cui

- c) assicurarsi che **le domande utilizzate nel processo siano atte a essere comprese dai clienti, procurino un'immagine accurata degli obiettivi e delle esigenze del cliente e veicolino le informazioni necessarie a condurre la valutazione dell'idoneità;**
- d) 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.

Le imprese di investimento che intrattengono un **rapporto continuativo** con il cliente, per esempio fornendo un **servizio continuativo di consulenza o gestione del portafoglio**, dispongono di **appropriate politiche e procedure, dimostrabili**, per **mantenere informazioni adeguate e aggiornate** sui clienti nella misura necessaria a soddisfare i requisiti di cui al paragrafo 2.



FOCUS:

Consultation Paper

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements

13 July 2017 | ESMA 35-43-748

General guideline 4 **Reliability of client information**



per dettaglio v. supporting guidelines 43-49

Firms should take reasonable steps and have appropriate tools to ensure that the information collected about their clients is reliable and consistent, without unduly relying on clients' self-assessment.

*45. When assessing the risk tolerance of their clients through a questionnaire, firms should not only investigate the desirable risk-return characteristics of future investments but they should also take into account the **client's risk perception**. To this end, whilst self-assessment for the risk tolerance should be avoided, explicit questions on the clients' personal choices in case of risk uncertainty could be presented. Furthermore, **firms could for example make use of graphs, specific percentages or concrete figures when asking the client how he would react when the value of his portfolio decreases.***

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)



FOCUS: l'aggiornamento del profilo del cliente

Il tema dell'aggiornamento del profilo del cliente è stato oggetto di esame anche nella previgente disciplina, e, a partire dalla sentenza delle Sezioni Unite n. 26724 del 19.12.2007, si è affermato che:

- ✓ *l'obbligo dell'intermediario di tenersi informato sulla situazione del cliente, in quanto funzionale al dovere di curarne diligentemente e professionalmente gli interessi, permane attuale durante l'intera fase esecutiva del rapporto e si rinnova ogni qual volta la natura o l'entità della singola operazione lo richieda, per l'ovvia considerazione che la situazione del cliente non è statica bensì suscettibile di evolversi nel tempo*

ed è stato quindi evidenziato nella **Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009** che:

- ✓ *la c.d. know your customer rule condiziona la relazione intermediario-cliente anche successivamente all'instaurazione del rapporto; il suo rapporto esige che le informazioni acquisite sul cliente siano tenute aggiornate dall'intermediario*

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)



FOCUS: l'aggiornamento del profilo del cliente

Consultation paper

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements

13 July 2017 **ESMA35-43-748**

General guideline 5 (Updating client information)



per dettaglio v. supporting guidelines 51-55

50. Where a firm has an **ongoing** relationship with the client (such as by providing **ongoing** advice or portfolio management services), in order to be able to perform the suitability assessment, it should adopt procedures defining:

(i) what part of the client information collected should be subject to updating and at which frequency;

(ii) how the updating should be done and what action should be undertaken by the firm when additional or updated information is received or when the client fails to provide the information requested.

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

Par. 9: le imprese di investimento dispongono di **appropriate politiche e procedure, dimostrabili**, per assicurare di essere in grado di **comprendere la natura e le caratteristiche, compresi i costi e i rischi, dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari selezionati per i clienti e di valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se servizi di investimento o strumenti finanziari equivalenti possano corrispondere al profilo del cliente.**

comma 10: quando presta un **servizio di consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio**, un'impresa di investimento **non raccomanda né decide di negoziare se nessuno dei servizi o degli strumenti è idoneo per il cliente.**

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

 FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

il par. 10 introduce una previsione non espressamente presente nella precedente disciplina, anche se per lo più gli interpreti erano soliti ripetere che anche con l'introduzione della MiFID I l'intermediario doveva astenersi dal compiere operazioni non adeguate, sebbene un tale obbligo, presente nell'art. 29 reg. intermediari n. 11522 del 1998, non fosse stato espressamente riproposto nell'art. 39 del reg. intermediari 16190 del 2007, che prevedeva espressamente l'obbligo di astensione soltanto nel caso in cui l'intermediario non avesse ottenuto le informazioni dal cliente. Ciò ha una ricaduta in termini di prova del danno nelle azioni proposte dagli investitori, in quanto, in presenza di un obbligo di astensione, il cliente è esonerato dall'obbligo di dimostrare il nesso di causalità tra l'inadempimento dell'intermediario e il danno, da considerarsi *in re ipsa* in quanto, se l'intermediario si fosse astenuto, l'operazione non sarebbe stata posta in essere.

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)



FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

Trib. Milano, 3.5.2013, n. 6216: l'esecuzione dell'ordine su iniziativa del cliente all'esito negativo della valutazione di adeguatezza, e la previsione contrattuale che lo prevede, *«non sono elusivi della disciplina normativa sancita a protezione del cliente ... risultando posti in essere nel pieno rispetto del dettato normativo, che ha esattamente contemplato l'ipotesi in cui l'intermediario possa comunque dare esecuzione a un ordine di investimento del cliente, ancorché sconsigliato, purché ciò emerga dall'ordine (al fine proprio di venire incontro all'esigenza di un cliente che intenda comunque investire nel prodotto pur sconsigliato); in tal senso si esprime l'art. 43 del. Consob n. 16190/07 (... gli intermediari possono prestare i servizi di esecuzione di ordini per conto del cliente, senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, quando ... il servizio è prestato a iniziativa del cliente ... e il cliente è stato chiaramente informato che nel prestare tale servizio l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni»* (a ben vedere la norma consente tale modo di procedere purché ricorrano tutte le condizioni dalla stessa previste)

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

 **FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione**

Questions and Answers

On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics

23 March 2018 | **ESMA35-43-349**

Question 6 [Last update: 10 October 2016]

What are the obligations on a firm when a specific financial instrument is unsuitable for a client, in particular also in situations when the client wishes to proceed with the transaction nonetheless?

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)



FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

Questions and Answers

On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics

23 March 2018 | ESMA35-43-349

Question 6 [Last update: 10 October 2016]

- *firms are required under Article 25(2) of MiFID II to recommend to the client (or potential client) only the investment services and financial instruments that are suitable for him/her and, in particular, are in accordance with his risk tolerance and ability to bear losses*
- *recital 87 of the MiFID II Delegated Regulation clarifies that a suitability assessment should be undertaken “not only in relation to [when] recommendations to buy a financial instrument are made but for all decisions whether to trade including whether or not to buy, hold or sell an investment”*
- *firms should avoid any behaviour that might result in a breach of the rules on suitability*

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

 FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

Questions and Answers

On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics

23 March 2018 | ESMA35-43-349

Question 6 [Last update: 10 October 2016]

Examples of clearly incorrect behaviours

- *the purchase of a specific financial instrument cannot be recommended to a client because that instrument is unsuitable for him and the firm influences that client to proceed with the transaction at his/her own initiative (for instance, by emphasising only the positive aspects of the product) (see, for example, Case 1 and Case 2)*

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

 FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

Questions and Answers

On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics

23 March 2018 | ESMA35-43-349

Question 6 [Last update: 10 October 2016]

Examples of clearly incorrect behaviours

- *the firm purposely changes the client's profile (without there being any real change in the client's situation that would justify such a modification of the profile) in order to make suitable a financial instrument that is unsuitable for him/her, so as to be able to recommend it*

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

 FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

Questions and Answers

On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics

23 March 2018 | ESMA35-43-349

Question 6 [Last update: 10 October 2016]

On the contrary, there might in practice also be situations (see, for example, Case 3 below) where the firm is confronted with clients who insist in taking a course of action that the firm has assessed as being unsuitable for him/her, therefore acting against the firm's advice (so called 'insistent clients')

...

In situations where the client insists in proceeding with the transaction at his/her own initiative, against the firm's advice, that client should be clearly informed of the fact that the course of action that he/she wishes to undertake is not suitable for him/her, including a clear explanation of the potential risks he would incur into by doing so

Suitability rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

 FOCUS: operazioni inadeguate e obblighi di astensione

There are particular instances, such as firms selling their own financial instruments (or selling financial instruments issued by entities of the same group) or actively marketing products from within the firm's range, where there is a heightened risk that a firm might indeed act in accordance with its own interests, rather than in the best interests of its clients. In such circumstances, where there is a heightened risk of non-compliance with MiFID II rules due to the existence of significant conflicts of interests, firms may also decide, of their own accord and where compatible with national laws, to put in place processes and procedures that do not allow the client to proceed with a transaction under execution services in relation to a specific financial instrument if that instrument is unsuitable for him. Similar arrangements could also be adopted in relation to insistent clients. Firms remain subject to all relevant MIFID II requirements and, in particular, to the overarching obligation of acting in accordance with the best interests of their clients.

(Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, 23 March 2018 | ESMA 35-43-349, Question 6 [Last update: 10 October 2016])

Suitability rule

Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli

Art. 54 reg. (UE) 2017/565

(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)

Par. 11: quando prestano **servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio** che comportano dei **cambiamenti negli investimenti**, mediante la vendita di uno strumento e l'acquisto di un altro o mediante l'esercizio del diritto di apportare una modifica a uno strumento esistente, le imprese di investimento **raccolgono le necessarie informazioni sugli investimenti esistenti del cliente e sui nuovi investimenti raccomandati e effettuano un'analisi dei costi e benefici del cambiamento**, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di **dimostrare che i benefici del cambiamento sono maggiori dei relativi costi**.

Par. 13: le imprese di investimento che forniscono una **valutazione periodica dell'idoneità riesaminano almeno una volta all'anno**, al fine di migliorare il servizio, **l'idoneità delle raccomandazioni fornite**. La **frequenza** di tale valutazione è incrementata sulla base del **profilo di rischio del cliente e del tipo di strumenti finanziari raccomandati**.

Know your customer rule
Nei servizi di consulenza e nella gestione individuale di portafogli
Art. 54 reg. (UE) 2017/565
(Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità)



FOCUS: Va notato che agli esiti della consultazione avviata dalla Consob sulle modifiche al regolamento intermediari era stato osservato (da ABI per esempio) che la terminologia del regolamento delegato differiva da quella del regolamento intermediari, posto che *suitability* e *appropriateness* erano stati tradotti con *idoneità* e *adeguatezza*. Nel documento del 16 febbraio 2018 riportante gli esiti della consultazione la Consob ha evidenziato che le obiezioni sono da considerarsi superate dal fatto che il 31 ottobre 2017 sono state pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea le rettifiche concernenti la traduzione italiana della MiFID II (*Rettifica della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE*), per cui:

Pagina 408, articolo 25, titolo:

anziché: «**Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti**»

leggasi: «**Valutazione dell'appropriatezza e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti**».

**Art. 41 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018
(Dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti)**

Dal documento di consultazione del 6 luglio 2017:

Con l'introduzione dell'art. 40-*bis* (*numerazione del testo in consultazione*) si dà attuazione alle previsioni dell'art. 25, par. 6, commi 2 e 3 della direttiva 2014/65/UE, che prevede in capo agli intermediari l'obbligo di consegna ai clienti al dettaglio di una dichiarazione di adeguatezza in cui è specificata la consulenza fornita e le motivazioni sottese alla raccomandazione.

Gli intermediari che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti forniscono ai **clienti al dettaglio, su supporto durevole, prima che la transazione sia effettuata**, una **dichiarazione di adeguatezza** che **specifichi la consulenza prestata** e indichi **perché** corrisponda alle **preferenze**, agli **obiettivi** e alle **altre caratteristiche del cliente**.

**Art. 41 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018
(Dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti)**

Qualora, ai fini dell'effettuazione della transazione, venga utilizzato un **mezzo di comunicazione a distanza** che **impedisce la previa consegna della dichiarazione** di adeguatezza di cui al comma 1, quest'ultima può essere fornita al cliente, su supporto durevole, senza ingiustificati ritardi, **subito dopo la conclusione della transazione**, a condizione che:

- ✓ il cliente abbia prestato il proprio consenso; e
- ✓ l'intermediario abbia dato al cliente la possibilità di ritardare l'esecuzione della transazione al fine di ricevere preventivamente la dichiarazione di adeguatezza.

Gli intermediari di cui all'articolo 35, comma 1, lettera *b*), applicano **l'articolo 54, paragrafo 12**, del regolamento (UE) 2017/565.

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.

Quando prestano una consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento presentano al **cliente al dettaglio** una **relazione** che comprende una **descrizione generale della consulenza prestata** e del **modo** in cui la raccomandazione fornita sia **idonea per il cliente al dettaglio**, inclusa una **spiegazione di come risponda agli obiettivi e alle circostanze personali del cliente in riferimento alla durata dell'investimento richiesta, alle conoscenze ed esperienze del cliente e alla sua propensione al rischio e capacità di sostenere perdite**. Le imprese di investimento pongono all'attenzione dei clienti e includono nella **relazione sull'idoneità** informazioni sulla **probabilità** che i servizi o gli strumenti raccomandati comportino per il cliente al dettaglio la **necessità di chiedere una revisione periodica delle relative disposizioni**. Quando un'impresa di investimento presta un servizio che comporta **valutazioni e relazioni periodiche sull'idoneità**, le relazioni successive alla definizione iniziale del servizio possono interessare solo **le modifiche intervenute nei servizi o strumenti in questione e/o nelle circostanze del cliente e non necessariamente devono ripetere tutti i dettagli della prima relazione**.

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: valutazione periodica dell'adeguatezza

Nella previgente disciplina, in particolare nella vigenza del reg. intermediari n. 11522/1998, era sorto il dubbio se in capo all'intermediario esistesse un **obbligo di informazione continuativa** nei confronti del cliente, con particolare riferimento all'andamento del titolo anche successivamente al suo acquisto.

L'orientamento prevalentemente contrario della giurisprudenza di merito nel servizio di negoziazione o esecuzione ordini, e salva quindi l'ipotesi in cui l'ordine si collochi in un rapporto continuativo di consulenza o di gestione patrimoniale, è stato confermato da Cass. Civ., 30.1.2013, n. 2185

Si deve escludere, invece, che, alla stregua del regolamento Consob 11522/1998 applicabile ratione temporis, possano configurarsi obblighi di informazione successivi alla concreta erogazione del servizio e relativi, quindi, all'investimento effettuato, quando non sia previsto dal contratto un servizio di gestione del portafoglio o un servizio di consulenza art. 1 commi 5 lett. d), e art. 6, lett. f) del TUF. Invero, il [regolamento 11522/1998](#) prevede ad operazione avvenuta soltanto una informazione sull'operazione eseguita (art. 61), salvo che in alternativa, nel contratto relativo alla prestazione dei servizi di negoziazione e di ricezione e trasmissione di ordini, non sia previsto un rendiconto mensile. Una diversa disciplina è prevista, a determinati livelli di perdite effettive o potenziali, solo per "operazioni in strumenti derivati e warrant" e per le gestioni patrimoniali (art. 28, commi 3 e 4). Nè, ad avviso del Collegio, si può ritenere che un obbligo di informazione sia comunque riconducibile, nella materia in esame, ai generali doveri di correttezza, buona fede e diligenza; ciò non solo perchè la disciplina di dettaglio contenuta nel regolamento riduce naturalmente il campo di applicazione delle clausole generali, ma soprattutto perchè, al di fuori di un servizio di consulenza o di gestione patrimoniale, dopo l'erogazione del servizio si è esaurita l'attività dell'intermediario con riferimento all'ordine eseguito

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: valutazione periodica dell'adeguatezza

In linea con la predetta giurisprudenza, la **valutazione periodica dell'adeguatezza** è ora espressamente prevista soltanto per il **servizio di gestione di portafogli** e per il **servizio di consulenza se l'intermediario ha informato il cliente che effettuerà periodicamente la valutazione** (art. 25, par. 6, comma 4, dir. 2014/65/UE, art. 60 regolamento intermediari n. 20307 del 20.2.2018), salva la comunicazione delle informazioni previste dall'art. 62 reg. (UE) 2017/565 circa il deprezzamento del valore del portafoglio gestito o dei conti di un cliente al dettaglio detenuti dall'intermediario che includono posizioni in strumenti finanziari caratterizzati dall'effetto leva o in operazioni con passività potenziali (ex art. 55 reg. intermediario n. 16190/2007).

N.B: nella relazione Consob del 16 febbraio 2018 sugli esiti della consultazione si riportano le **osservazioni di ABI, che chiede se sia «tuttora valida l'impostazione seguita dagli intermediari di considerare quale perimetro degli strumenti oggetto di segnalazione l'insieme delle operazioni con passività effettive o potenziali maggiori del costo di acquisto dello strumento»**

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: informativa successiva all'investimento. Il caso Lehman Brothers

Nel vigore della precedente disciplina la giurisprudenza ha ritenuto che l'avvertenza riportata sugli ordini di acquisto delle obbligazioni, secondo la quale la banca, avendo aderito al Consorzio Patti Chiari, avrebbe tempestivamente informato il cliente di una variazione significativa del livello di rischio, integri gli estremi di un obbligo di monitoraggio e di informativa che non discende dalla legge, **ma trova il proprio fondamento in una apposita disposizione di natura contrattuale.**

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: Le disposizioni in esame dovrebbero portare a superare l'interpretazione non sempre univoca della giurisprudenza in merito al contenuto della valutazione di adeguatezza occasionata dall'applicazione dell'art. 29 reg. intermediario n. 11522/1998, in relazione al quale si erano sviluppati due principali orientamenti:

a) esplicitazione delle ragioni di non adeguatezza

• *la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca (nella specie in "bond" argentini) e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore, non può - di certo - costituire dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo ([Cass. 6142/2012](#)). Tale dichiarazione può, al più, comprovare l'avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione incombenti sull'intermediario, sempre che sia corredata da una, sia pure sintetica, indicazione delle caratteristiche del titolo, in relazione al profilo dell'investitore ed alla sua propensione al rischio, tali da poterne sconsigliare l'acquisto, come nel caso in cui venga indicato nella dichiarazione che si tratti di titolo non quotato o emesso da soggetto in gravi condizioni finanziarie ([Cass. 4620/2015](#)) (Cass. civ., 26.1.2016, n. 1376; Trib. Milano, 4.9.2015: in caso di inadeguatezza l'ordine deve contenere «l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, ossia ... che riporti la segnalazione di inadeguatezza e l'indicazione delle ragioni della stessa») (Cass. civ. 1376/2016)*

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: Le disposizioni in esame dovrebbero portare a superare l'interpretazione non sempre univoca della giurisprudenza in merito al contenuto della segnalazione di non adeguatezza occasionata dall'applicazione dell'art. 29 reg. intermediario n. 11522/1998, in relazione al quale si erano sviluppati due principali orientamenti:

b) non esplicitazione delle ragioni di non adeguatezza

• *le norme a tutela degli investitori costituiscono uno dei risvolti dei principi dettati dalla Costituzione a tutela del risparmio, che impongono di predisporre gli strumenti per evitare che l'operatore finanziario approfitti della inesperienza e più in generale della mancanza di una preparazione specifica dell'investitore, ma non intendono "ingessare" il mercato finanziario, configurando una sorta di assicurazione contro i rischi delle perdite finanziarie, nè hanno lo scopo in sè di impedire la conclusione di operazioni rischiose. A contraria conclusione non potrebbe pervenirsi neppure per il paventato rischio che la clausola in questione si traduca in una vuota formula di stile, raramente letta davvero dal cliente: l'argomento, invero, prova troppo, dato che non vi è nessuna certezza che il cliente legga, invece, la clausola recante pure la ragione che sconsiglia l'operazione; o che la banca predisponga la più completa clausola senza assicurarsi che il cliente davvero l'abbia compresa ed assimilata. In conclusione, va sul punto enunciato il seguente principio di diritto: "La sottoscrizione, da parte del cliente, della clausola in calce al modulo d'ordine, contenente la segnalazione d'inadeguatezza dell'operazione sulla quale egli è stato avvisato, è idonea a far presumere assolto l'obbligo previsto in capo all'intermediario dall'art. 29, comma 3, reg. Consob n. 11522 del 1998; tuttavia, a fronte della contestazione del cliente, il quale allegghi quali specifiche informazioni furono omesse, grava sulla banca l'onere di provare, con qualsiasi mezzo, che invece quelle informazioni essa aveva specificamente reso» (Cass. civ., 6.6.2016, n. 11578)*

Articolo 54, paragrafo 12, regolamento (UE) 2017/565.



FOCUS: La giurisprudenza di legittimità formatasi in relazione alla segnalazione di adeguatezza può divenire rilevante con riferimento alla avvertenza di non appropriatezza prevista dall'art. 42 del nuovo regolamento intermediari, la quale, tuttavia, si distingue rispetto all'art. 29 reg. intermediario 11522/1998 in quanto l'art. 42 non richiede che l'avvertenza contenga un esplicito riferimento alle ragioni di non appropriatezza

Nondimeno in sede contenziosa potrebbero sorgere problematiche analoghe a quelle sorte con riferimento alla «vecchia» valutazione di non adeguatezza, che potrebbero porre in capo all'intermediario l'onere di dimostrare il percorso che ha portato alla valutazione di non appropriatezza, anche considerato che, secondo l'art. 56 reg. (UE) 2017/565, le imprese di investimento mantengono **registrazioni** delle valutazioni dell'appropriatezza.

APPROPRIATEZZA

Art. 42 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018 (Principi generali)

Gli intermediari, quando prestano **servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli**, richiedono al **cliente o potenziale cliente** di fornire informazioni in merito alla sua **conoscenza ed esperienza riguardo al tipo specifico di strumento o di servizio proposto o chiesto** (corrisponde all'ex art. 41 reg. intermediari n. 16190/2017 - *Informazioni dai clienti nei servizi diversi da quelli di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli: Gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore d'investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o chiesto. Si applica l'articolo 39, commi 2, 5 e 7)), al fine di determinare se il servizio o strumento in questione è appropriato per il cliente o potenziale cliente (non presente in art. 41 abr.).*

I commi 2, 5 e 7 dell'art. 39 ora corrispondono, come si è visto, rispettivamente ai parr. 1, 3 e 2 dell'art. 55 reg. (UE) 2017/565, relativi alla conoscenza ed esperienza del cliente, all'affidabilità delle informazioni e all'obbligo di non indurre il cliente a non fornirle, richiamato dal comma 4 dell'art. 42

APPROPRIATEZZA
Articolo 56 regolamento (UE) 2017/565.

Al comma 1 dell'ex art. 42 - *Valutazione dell'appropriatezza*

Nella prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, e sulla base delle informazioni di cui all'articolo 41, gli intermediari verificano che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.

corrisponde l'art. 56, par. 1, comma 1, reg. 565

Nel valutare se un servizio di investimento di cui all'articolo 25, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE (diverso da consulenza e gestione, n.d.r.) sia appropriato per un cliente, le imprese di investimento determinano se questi abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere **i rischi connessi al prodotto o servizio di investimento offerto o richiesto** (art. 42 abr: *i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta*).

APPROPRIATEZZA
Articolo 56 regolamento (UE) 2017/565.

Al comma 2 dell'ex art. 42

Gli intermediari possono presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi connessi ai servizi di investimento o alle operazioni o ai tipi di operazioni o strumenti per i quali il cliente è classificato come professionale.

corrisponde l'art. 56, par. 1, comma 2, reg. 565

Un'impresa di investimento può **legittimamente (non presente in art. 42)** presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi connessi ai **determinati (non presente in art. 42)** servizi di investimento od operazioni o ai tipi di operazioni o prodotti (art. 42: *strumenti*) per i quali il cliente è classificato come cliente professionale.

APPROPRIATEZZA

Art. 42 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018 (Principi generali)

Al comma 3 dell'ex art. 42 abr.

Qualora gli intermediari ritengano, ai sensi del comma 1, che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, lo avvertono di tale situazione. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

corrisponde il comma 2 del nuovo art. 42 reg. intermed.

Qualora gli intermediari ritengano, ai sensi del comma 1, che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, **lo avvertono di tale situazione**. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato **standardizzato**.

APPROPRIATEZZA

Art. 42 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018 (Principi generali)

Al comma 4 dell'ex art. 42

Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui all'articolo 41, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, gli intermediari avvertono il cliente o potenziale cliente, che tale decisione impedirà loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

corrisponde il comma 3 del nuovo art. 42 reg. intermed.

Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di **non fornire le informazioni** di cui al comma 1, o qualora tali informazioni **non siano sufficienti**, gli intermediari **avvertono** il cliente o potenziale cliente che tali circostanze (art. 42 abr. *tale decisione*) **impediranno loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato**. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato **standardizzato**.

APPROPRIATEZZA

Art. 42 nuovo regolamento intermediari delibera Consob n. 20307 del 15.2.2018 (Principi generali)

Comma 4 nuovo art. 42: Gli intermediari di cui all'articolo 35, comma 1, lettera *b*), applicano gli articoli 55 e 56 del regolamento (UE) 2017/565.

Abbiamo visto che l'art. 55 riproduce i contenuti dell'art. 39, commi 2 (*conoscenza*), 5 (*affidabilità*) e 7 (*non scoraggiare cliente dal fornire informazioni*) abrogato, l'art. 56 in parte riproduce i commi 1 e 2 dell'art. 42 abr. (*valutazione di appropriatezza e clienti professionali*), **ed aggiunge al par. 3 la seguente previsione:**

Le imprese di investimento mantengono **registrazioni** delle valutazioni dell'adeguatezza (o meglio appropriatezza) condotte includendovi i seguenti elementi:

- a) il **risultato** della **valutazione** dell'adeguatezza;
- b) l'eventuale **avviso** dato al cliente qualora il servizio di investimento o l'acquisto di un prodotto fosse stato valutato come potenzialmente inadeguato per il cliente, indicando se il cliente ha chiesto di procedere con l'operazione nonostante l'avviso e, ove applicabile, se l'impresa ha accettato la richiesta del cliente di procedere con l'operazione;
- c) l'eventuale avviso dato al cliente qualora il cliente non avesse fornito informazioni sufficienti a consentire all'impresa di effettuare la valutazione dell'adeguatezza, indicando se il cliente ha chiesto di procedere con l'operazione nonostante l'avviso e, ove applicabile, se l'impresa ha accettato la richiesta del cliente di procedere con l'operazione.

CONFLITTI DI INTERESSE

Art. 21, comma 1-bis TUF

- Nel solco della disciplina introdotta dalla MiFID I, secondo la MiFID II gli intermediari devono adottare misure idonee non solo a identificare e gestire i conflitti, ma, ora, anche a **prevenirli**, segnando il passaggio da una logica di mera gestione a una logica di prevenzione del conflitto, con una preferenza, quindi, per le politiche organizzative di elisione del conflitto di interesse rispetto a quelle di mera gestione del medesimo
- La finalità della disciplina è quella di evitare che **i conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti** ed è stata dettagliata dall'art. 92 reg. intermediari n. 20307 del 20.2.2018, che, prendendo in tal modo il posto delle correlate disposizioni del regolamento congiunto Consob Banca d'Italia del 29.10.2007, richiama le disposizioni previste in materia dagli artt. da 33 a 43 reg. (UE) 2017/565
- Quando le disposizioni organizzative e amministrative adottate non sono sufficienti ad assicurare, **con ragionevole certezza**, che il **rischio** di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse **nonché delle misure adottate per mitigare i rischi connessi**

CONFLITTI DI INTERESSE
ART. 33-34 reg. (UE) 2017/565

- l'art. 33 reg. (UE) 2017/565 indica le situazioni che le imprese di investimento devono considerare, quale criterio minimo, per determinare i tipi di conflitto di interessi che si possono generare e la cui esistenza può ledere gli interessi del cliente.
- L'art. 34 reg. (UE) 2017/565:
 - disciplina i criteri in base ai quali le imprese di investimento adottano una **politica di gestione dei conflitti di interesse**, formulata per iscritto e **adeguata alle dimensioni e all'organizzazione dell'impresa e alla natura, alle dimensioni e alla complessità dell'attività svolta, avente la finalità di individuare i conflitti che possono ledere gli interessi del cliente e di prevenirli**
 - prevede che la comunicazione ai clienti del conflitto di interessi costituisca una *extrema ratio*, da utilizzarsi solo quando le disposizioni organizzative e amministrative efficaci adottate dall'impresa di investimento al fine di prevenire o gestire i conflitti di interesse conformemente all'articolo 23 della direttiva 2014/65/UE non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi del cliente.

CONFLITTI DI INTERESSE

ART. 34 reg. (UE) 2017/565

La comunicazione di cui all'art. 34 reg. (UE) 2017/565 indica chiaramente che le disposizioni organizzative e amministrative adottate dall'impresa di investimento per **prevenire o gestire il conflitto di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi del cliente.**

La comunicazione comprende una **descrizione specifica dei conflitti di interesse** che insorgono nella prestazione di servizi di investimento e/o di servizi accessori, tenendo in considerazione la **natura del cliente** al quale è diretta la comunicazione. La descrizione spiega in modo **sufficientemente dettagliato la natura generale e le fonti dei conflitti di interesse**, nonché i **rischi** che si generano per il cliente in conseguenza dei conflitti di interesse e le **azioni intraprese per attenuarli**, in modo tale da consentire al cliente di prendere una **decisione informata** in relazione al servizio di investimento o al servizio accessorio nel cui contesto insorgono i conflitti di interesse.

L'eccessivo ricorso alla comunicazione dei conflitti di interesse è considerato una carenza della politica sui conflitti di interesse dell'impresa di investimento

CONFLITTI DI INTERESSE

Art. 21, comma 1-bis TUF

Resta confermata la logica cui era già improntata MiFID I, ove alla regola di condotta rappresentata dall'astensione dall'eseguire l'operazione, salva *disclosure* del conflitto e autorizzazione del cliente, prevista dall'art. 27 reg. intermediari n. 11522/1998, è subentrata la regola organizzativa di gestione (e, ora, prevenzione) del conflitto per evitare il rischio di nuocere al cliente.

La violazione della normativa in materia di conflitto di interessi rileverà, dunque, sotto un duplice profilo:

- inadempimento dell'intermediario all'obbligo di munirsi di misure organizzative efficaci per identificare, gestire e prevenire il conflitto di interessi
- inadempimento dell'intermediario all'obbligo di trasmettere al cliente la comunicazione prevista dall'art. 34 reg. (UE) 2017/565

INFORMATIVA SUI COSTI

Art. 50 reg. (UE) 2017/565

Requisiti dell'informativa (art. 24, par. 4 e 5, dir. 2014/65/UE)

- ✓ **tempestiva**
- ✓ presentata in **forma aggregata** (sia come importo in denaro, che come percentuale, per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento)
- ✓ presentata in **forma analitica** (soltanto su espressa richiesta del cliente, con specifica indicazione delle spese *una tantum* e delle spese correnti, nonché del costo dei singoli servizi e degli eventuali pagamenti a terzi)
- ✓ fornita con **cadenza periodica, almeno annuale**
- ✓ fornita in **forma comprensibile**

INFORMATIVA SUI COSTI
Art. 50 reg. (UE) 2017/565

Sono previsti due set informativi da presentare in forma aggregata (par. 2):

- a)** tutti i costi e gli oneri connessi applicati dall'impresa di investimento relativi ai servizi di investimento e/o servizi accessori prestati al cliente (v. **allegato II, tabella 1, regolamento delegato**): trattasi dei costi applicati dagli intermediari al cliente: es. costi di gestione, di custodia, di ricerca, commissioni di performance, spese di entrata e uscita pagate al gestore del fondo), ossia i costi del servizio;
- b)** tutti i costi e gli oneri relativi alla gestione degli strumenti finanziari raccomandati/offerti/gestiti (v. **allegato II, tabella 2, regolamento delegato**): es. commissioni che applica il gestore, costi del servizio, commissioni di swap, costi e imposte sulla concessione di titoli in prestito, costi di intermediazione che subisce il fondo), ossia i costi del prodotto

INFORMATIVA SUI COSTI
Art. 50 reg. (UE) 2017/565

Informativa ex ante su strumenti finanziari e servizi di investimento (par. 5):

- dovrà essere fornita in tempo utile
 - nel caso in cui l'intermediario abilitato raccomandi oppure offra in vendita uno strumento finanziario (**lett a**);
 - quando l'impresa di investimento che presta servizi di investimento è tenuta, ai sensi della legislazione dell'Unione applicabile, a fornire ai clienti un KIID (documento contenente informazioni chiave per gli investitori) degli **OICVM** (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) o un documento contenente le informazioni chiave (KID) dei prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (cosiddetti **PRIIP**), in relazione agli strumenti di finanziamento pertinenti (**lett b**).

INFORMATIVA SUI COSTI
Art. 50 reg. (UE) 2017/565

Informativa ex ante su servizi di investimento (par. 6):

Il **par. 6** dell'art. 50 del Regolamento delegato precisa che le imprese di investimento che non raccomandano od offrono in vendita uno strumento finanziario al cliente o che non sono tenute a fornirgli un KID/KIID - cioè al di fuori dei casi di cui alle lett. a) e b) del par. 5, sopra visti - sono comunque tenute ad offrire al cliente (solo) l'informativa sui costi e oneri del servizio che rendono (di cui al comma 2, lettera a). Si tratta di un'informativa che, anche se non precisato, si ritiene vada comunque resa *ex ante*.

INFORMATIVA SUI COSTI

Art. 50 reg. (UE) 2017/565

Informativa ex post (par. 9):

Le imprese di investimento, qualora abbiano

- **raccomandato od offerto in vendita** a un cliente uno o più strumenti finanziari o
- **gli abbiano fornito il KID/KIID** relativo a tale o tali strumenti finanziari e
- **intrattengano o abbiano intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno,**

gli forniscono **annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio o ai servizi di investimento e servizi accessori**. Tali informazioni si basano sui costi sostenuti e sono **fornite in forma personalizzata**. Le imprese di investimento possono scegliere di fornire tali informazioni aggregate sui costi e gli oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti.

INFORMATIVA SUI COSTI

Art. 50 reg. (UE) 2017/565

Informativa ex ante e ex post (par. 10):

Le imprese di investimento forniscono ai clienti un'illustrazione che mostri **l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività che comporta la prestazione di servizi di investimento**. Tale illustrazione è presentata sia **ex ante** che **ex post**. Le imprese di investimento provvedono a che l'illustrazione soddisfi i seguenti requisiti:

- a) l'illustrazione mostra **l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento**;
- b) l'illustrazione mostra eventuali **impennate o oscillazioni previste dei costi**;
- c) l'illustrazione è accompagnata da una sua **descrizione**.

**FOCUS: rilevanza dei costi in sede contenziosa**

La mancanza di trasparenza relativamente ai costi è stata oggetto di contenzioso soprattutto in relazione ai costi impliciti nelle operazioni di negoziazione di strumenti derivati, portando la giurisprudenza a tradurre tale mancanza talora in termini di requisiti di validità del contratto (per indeterminatezza dell'oggetto, ovvero per assenza della c.d. alea razionale), talora in termini di inadempimento agli obblighi informativi.

Se la nuova disciplina porterà sicuramente ad eliminare le principali criticità sorte in passato in merito alla corretta indicazione dei costi di transazione, attesa la granularità dell'informazione prevista da MiFID II, le conseguenze legate alla mancata indicazione di tali costi potranno essere valutate, a seconda delle circostanze e del tipo di strumento finanziario, in base all'evoluzione di tale giurisprudenza.

GRAZIE PER
L'ATTENZIONE

MDA

MERCANTI · DORIO e ASSOCIATI
ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE



Milano

Via Fratelli Gabba, 6
20121 Milano
Tel. +39 02 72094222

Verona

Vicolo Pietrone, 1/B
37123 Verona
Tel. +39 045 591999

Lugano

Sede di rappresentanza
Contrada di Verla, 1
6900 Lugano
Tel. +41 91 2083114

Bergamo

Ufficio operativo
Via A. Locatelli, 20/A
24121 Bergamo
Tel. +39 035 6305841



ZITIELLO ASSOCIATI
STUDIO LEGALE

Milano, 19 giugno 2018

IDD: IL NUOVO REGIME DELLA DISTRIBUZIONE ASSICURATIVA. IMPATTI SUI PROCESSI DI COMMERCIALIZZAZIONE DEI PRODOTTI FINANZIARI ASSICURATIVI

AVV. LUCA ZITIELLO

Il quadro regolamentare di recepimento della IDD in Italia: lo stato dell'arte e cosa manca in funzione del 1 ottobre

1. Direttiva (UE) 2016/97 del 20 gennaio 2016 (“Direttiva IDD”);
2. Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 della Commissione, del 21 settembre 2017 sui requisiti in materia di governo e controllo del prodotto (POG - *product oversight and governance*) per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi;
3. Regolamento delegato (UE) 2017/2359 della Commissione, del 21 settembre 2017 sugli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi;
4. Legge delega n. 163, 25 ottobre 2017;
5. d.lgs. n. 68 del 21 maggio 2018 che modifica il d.lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 (Codice delle Assicurazioni Private, “CAP”)
6. Regolamenti IVASS in consultazione:
 - i. documento di consultazione n. 5/2018 (distribuzione assicurativa e riassicurativa);
 - ii. documento di consultazione n. 6/2018 (informativa, pubblicità e realizzazione dei prodotti assicurativi);
 - iii. documento di consultazione n. 7/2018 (sanzioni).

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

L'informativa precontrattuale

La *disclosure* relativa ai conflitti di interesse ed alle remunerazioni

Il *demands and needs* test

La prestazione della consulenza

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

La disciplina delle regole di condotta contenuta all'interno della Direttiva IDD è organizzata su due livelli:

- i principi generali (artt. da 17 a 20 della Direttiva IDD) che si applicano a tutte le tipologie di prodotti
- requisiti supplementari per i prodotti di investimento assicurativi che declinano:
 - a) prevenzione e gestione dei conflitti di interesse (art. 28 Direttiva IDD)
 - b) obblighi informativi nei confronti dei clienti (art. 29 Direttiva IDD)
 - c) valutazione di adeguatezza e appropriatezza (art. 30 Direttiva IDD)

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Principi generali

Art. 17 IDD

I distributori di prodotti:

- devono agire in modo onesto, imparziale e professionale
- non ricevono alcun compenso, né offrono alcun compenso ai propri dipendenti e non ne valutano le prestazioni in modo contrario al loro dovere di agire nel migliore interesse dei clienti
- non adottano disposizioni in materia di compenso, obiettivi di vendita o di altro tipo che potrebbero incentivare loro stessi o i propri dipendenti a raccomandare ai clienti un particolare prodotto, nel caso in cui tali distributori possano offrire un prodotto differente che risponda meglio alle esigenze del cliente (considerando 46: *“la retribuzione basata sugli obiettivi di vendita non dovrebbe costituire un incentivo a raccomandare un determinato prodotto”*)

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Principi generali

Art. 18 IDD

I distributori di prodotti forniscono in tempo utile prima della conclusione di un contratto di assicurazione le informazioni su

- identità indirizzo ed estremi dell'iscrizione al Registro
- prestazione della consulenza
- procedure di reclamo e risoluzione stragiudiziale di eventuali controversie
- se l'intermediario agisce per conto del cliente (broker) o per conto dell'impresa di assicurazioni.

(informazioni oggi già contenute nel Allegato 7B al Regolamento Isvap n. 5/2006)

Informazioni analoghe dovranno essere fornite quando ad operare è la compagnia assicurativa nell'ambito della c.d. “vendita diretta”



L'art. 120 del CAP, così come modificato dal d.lgs. n. 68 del 21 maggio 2018, riprende il testo comunitario senza apportarvi sostanziali novità.

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Principi generali

Art. 19 IDD – conflitti di interesse

I distributori di prodotti comunicano in tempo utile prima della conclusione del contratto assicurativo:

- detenzione di partecipazioni dirette ed indirette pari o superiori al 10% nel capitale di imprese di assicurazione;
- detenzione di partecipazioni dirette o indirette nel capitale sociale dell'intermediario in misura pari o superiore al 10%;
- informazioni sulle caratteristiche dell'attività distributiva (se viene fornita consulenza sulla base di un'analisi imparziale, se è tenuto a svolgere l'attività per in via esclusiva per una o più imprese, se non è vincolato da alcun obbligo contrattuale con imprese assicurative e non svolge consulenza sulla base di analisi imparziale, la denominazione delle imprese con le quali ha rapporti d'affari);
(anche queste informazioni sono già oggi contenute nell'Allegato 7B del Regolamento Isvap n. 5/2006).

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Art. 119-bis, commi 6 e 7, del CAP

“6. I distributori di prodotti assicurativi:

a) mantengono e applicano presidi organizzativi e amministrativi efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli volte ad evitare che i conflitti di interesse di cui alla lettera b) incidano negativamente sugli interessi dei contraenti. I presidi organizzativi sono proporzionati alle attività svolte, ai prodotti assicurativi venduti e al tipo di distributore;

b) adottano misure idonee ad identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra loro, inclusi i dirigenti e i dipendenti, o qualsiasi persona direttamente o indirettamente controllata, e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualsiasi attività di distribuzione assicurativa.

7. Quando i presidi adottati ai sensi del comma 6, lettera a), non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di nuocere agli interessi del contraente, l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione informa chiaramente il contraente stesso, prima della conclusione di un contratto di assicurazione, della natura o della fonte di tale conflitto di interesse, in occasione dell'informativa fornita ai sensi dell'articolo 120-ter”.

Per scelta del legislatore domestico la disciplina dei conflitti di interesse è più restrittiva.

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Art. 19 IDD (trasparenza sulle remunerazioni)

I distributori forniscono in tempo utile prima della conclusione del contratto assicurativo informazioni su:

- a. natura del compenso ricevuto in relazione al contratto di assicurazione;
- b. se l'intermediario opera:
 - i. sulla base di un onorario (ossia il compenso corrisposto direttamente dal cliente). In questo caso l'intermediario informa il cliente dell'importo dell'onorario/metodo per calcolarlo.
 - ii. sulla base di una commissione di qualsiasi natura (ossia il compenso incluso nel premio assicurativo)
 - iii. sulla base di altri tipi di compensi, compreso un beneficio economico di qualsiasi tipo offerto o ricevuto in virtù del contratto di assicurazione
 - iv. sulla base di una combinazione tra qualsiasi tipo di compenso precedente

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Definizione di “compenso” data dalla Direttiva IDD

“Qualsiasi commissione, onorario, spesa o altro pagamento, inclusi altri benefici economici di qualsiasi tipo o qualunque altro vantaggio o incentivo finanziario o non finanziario, offerti o forniti in relazione ad attività[?] di distribuzione assicurativa” (Art. 2, par. 1, n. 9 della IDD e art. 1, comma 1, lett. I-bis.1 del CAP).

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Il decreto legislativo di recepimento della IDD – d.lgs. N. 68 del 21 maggio 2018 in modifica del CAP

Il nuovo art. 120-*bis* del CAP ripropone la disposizione comunitaria senza particolari modifiche, facendo comunque salva la disciplina sulla trasparenza dei compensi in materia di RC Auto

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Principali impatti

Il recepimento dei principi dettati dalla Direttiva IDD condurrà i distributori e le compagnie di assicurazioni ad adottare *policies* di remunerazione, rispettivamente, delle reti e dei dipendenti volte a garantire che i compensi previsti non inducano alla distribuzione di contratti che non corrispondono alle esigenze del cliente.

Le *policies* dovrebbero dunque evitare che le reti prediligano la distribuzione di prodotti assicurativi in base ai compensi legati alla loro distribuzione, dovendo invece porre quale fattore centrale nell'attività dei distributori le esigenze del cliente.

Anche l'erogazione di rappel in favore dei distributori dovrà tenere conto dei nuovi principi.

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Principali impatti

Il Regolamento Isvap n. 5 del 2006 prevedeva che l'intermediario sia tenuto a dare informativa sui compensi ricevuti unicamente in relazione a contratti di assicurazione della responsabilità civile auto.

L'art. 50 del Regolamento Isvap n. 5 del 2006 prevedeva che detta informazione venga inserita nel modulo 7B.

Il recepimento della Direttiva IDD dovrebbe rendere maggiormente trasparenti le commissioni percepite dai distributori ed innalzare i presidi concernenti i conflitti di interesse.

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Art. 20 IDD: regole per le vendite con e senza consulenza

Il *demands and needs* test

prima della conclusione del contratto assicurativo, il distributore deve:

- specificare le esigenze e le richieste (*demands and needs*) del cliente;
- fornire al cliente informazioni oggettive sul prodotto in un forma comprensibile per permettergli di prendere una decisione informata.

coerenza del prodotto con le richieste e le esigenze del cliente

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Art. 20 IDD: regole per le vendite con e senza consulenza

La prestazione della consulenza

La Consulenza è definita dalla Direttiva IDD come *“la fornitura di raccomandazioni personalizzate a un cliente, su sua richiesta o su iniziativa del distributore di prodotti assicurativi, in relazione a uno o più contratti di assicurazione”* (art. 2, par. 1, n. 15, Direttiva IDD).

L'intermediario o l'impresa di assicurazione, in tempo utile prima della conclusione di un contratto, devono illustrare al cliente *“se fornisce consulenza sui prodotti assicurativi venduti”* (art. 18, par. 1, lett. b, n. ii).

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

(segue)

Art. 20 IDD: regole per le vendite con e senza consulenza

La consulenza

“Se viene offerta una consulenza prima della stipula di qualsiasi contratto specifico, il distributore di prodotti assicurativi fornisce al cliente una raccomandazione personalizzata contenente i motivi per cui un particolare prodotto sarebbe più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del cliente” (art. 20, par. 1, Direttiva IDD).

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

(segue)

Consulenza

In tema di consulenza, le precisazioni da fornire si articolano secondo la complessità del prodotto assicurativo proposto e il tipo di cliente.

“Qualora un intermediario assicurativo comunichi al cliente di fornire consulenze fondate su un’analisi imparziale e personale, egli fonda tali consulenze sull’analisi di un numero sufficiente di contratti di assicurazione disponibili sul mercato, che gli consenta di formulare una raccomandazione personalizzata, secondo criteri professionali, in merito al contratto assicurativo idoneo a soddisfare le esigenze del cliente” (art. 20, par. 3 della Direttiva IDD; cfr. nuovo art. 119-ter, comma 4 del CAP.

Il CAP, al comma 5 dell’art. 199-ter, delega la declinazione delle modalità applicative alla regolamentazione Ivass.

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

(segue)

Consulenza

La principale novità introdotta dalla Direttiva IDD è quella relativa all'obbligo per i distributori di fornire i **motivi della raccomandazione personalizzata rilasciata al cliente**.

Questa novità, inserita nell'art. 20 della Direttiva IDD, è applicabile ai prodotti assicurativi di tutti i rami.

Anche la MiFID II prevede che *“quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento forniscono ai clienti su supporto durevole, prima di effettuare la transazione, una dichiarazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e indichi perché? corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente al dettaglio”*(art. 25, par. 6).

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Art. 20 IDD: informativa sui prodotti

L'intermediario fornisce al cliente le informazioni sul prodotto assicurativo in una forma comprensibile al fine di consentirgli di prendere una decisione informata, tenendo conto della complessità del prodotto e del tipo di cliente.

Introduzione di un nuovo documento di trasparenza relativo ai prodotti danni c.d. DIP (documento informativo standardizzato)

- Sintetico ed a sé stante
- Chiaro e di facile lettura
- Comprensibile
- Preciso e non fuorviante

Le regole di condotta: la distribuzione dei prodotti assicurativi nella IDD

Art. 119-ter CAP

“1. Prima della conclusione di un contratto di assicurazione, il distributore di prodotti assicurativi:

a) acquisisce dal contraente ogni informazione utile a identificare le richieste ed esigenze del contraente medesimo, al fine di valutare l'adeguatezza del contratto offerto; e

b) fornisce allo stesso informazioni oggettive sul prodotto assicurativo in una forma comprensibile al fine di consentirgli di prendere una decisione informata.

2. Qualsiasi contratto proposto deve essere coerente con le richieste e le esigenze assicurative del contraente.

3. Se viene offerta una consulenza prima della conclusione del contratto, il distributore di prodotti assicurativi fornisce al contraente una raccomandazione personalizzata contenente i motivi per cui un particolare contratto è ritenuto più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del contraente medesimo [...]”

3. Gli obblighi di informazione e comportamento

Modalità di fornitura delle informazioni

Art. 23 Direttiva IDD

✧ Supporto cartaceo

• Per le informazioni di cui agli artt. 18, 19, 20:

✧ Supporto durevole non cartaceo (se appropriato e previa scelta del cliente);

✧ Sito internet (se appropriato, se il cliente ha acconsentito, se è stato informato in via elettronica dell'indirizzo internet e del punto del sito internet dove risiedono le informazioni, è garantito che le informazioni rimangano accessibili per il periodo di tempo ragionevolmente necessario al cliente per consultarle).

3. Gli obblighi di informazione e comportamento

Modalità di fornitura delle informazioni (art. 120-*quater*)

“1. Tutte le informazioni di cui agli articoli 119-ter, 120, 120-bis, 120-ter, 121-sexies, 185, 185-bis e 185-ter sono comunicate ai contraenti:

- a) su supporto cartaceo;*
- b) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;*
- c) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti;*
- d) a titolo gratuito.*

2. In deroga a quanto previsto dal comma 1, lettera a), le informazioni di cui al comma 1 possono essere fornite al contraente con uno dei seguenti mezzi:

- a) un supporto durevole non cartaceo, laddove siano soddisfatte le condizioni di cui al presente articolo, comma 4;*
- b) un sito Internet, laddove siano soddisfatte le condizioni di cui al presente articolo, comma 5.*

3. Gli obblighi di informazione e comportamento

Modalità di fornitura delle informazioni (art. 120-*quater*)

(segue)

3. Se le informazioni di cui al comma 1 sono fornite per mezzo di un supporto durevole non cartaceo o tramite un sito Internet, al cliente viene gratuitamente fornita, su richiesta, una copia in formato cartaceo.

4. Le informazioni di cui al comma 1 possono essere fornite tramite un supporto durevole non cartaceo laddove siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) l'utilizzo di un supporto durevole è appropriato rispetto alle modalità di distribuzione del prodotto assicurativo; e*
- b) il contraente, potendo scegliere tra le informazioni in formato cartaceo e su supporto durevole, ha scelto quest'ultimo.*

3. Gli obblighi di informazione e comportamento

Modalità di fornitura delle informazioni (art. 120-*quater*)

(segue)

5. Le informazioni di cui al comma 1 possono essere fornite tramite sito Internet se sono indirizzate direttamente al contraente o se sussistono i seguenti requisiti:

- a) la fornitura delle informazioni è appropriata rispetto alle modalità di distribuzione del prodotto assicurativo;*
- b) il contraente ha acconsentito alla fornitura delle informazioni tramite sito Internet;*
- c) il contraente è stato informato mediante comunicazione telematica dell'indirizzo del sito Internet e del punto del sito Internet in cui possono essere reperite le informazioni;*
- d) è garantito che le informazioni rimangano accessibili sul sito Internet per tutta la durata del contratto;*

6. Ai fini dei commi 4 e 5, la fornitura di informazioni tramite un supporto durevole non cartaceo o per mezzo di un sito Internet è ritenuta appropriata rispetto alle modalità di distribuzione del prodotto assicurativo se il contraente ha regolarmente accesso ad Internet, ossia nel caso in cui fornisca un indirizzo di posta elettronica ai fini della distribuzione del prodotto.

3. Gli obblighi di informazione e comportamento

Modalità di fornitura delle informazioni (art. 120-*quater*)

(segue)

7. L'IVASS, con regolamento, disciplina la struttura del documento, da consegnare ai contraenti, che deve essere presentato e strutturato in modo tale da essere chiaro e di facile lettura e con caratteri di dimensione leggibile”.

Anche sulla base a quanto stabilito dall'art. 120-*quater*, comma 7, del CAP, l'IVASS ha pubblicato il **Documento di Consultazione n. 6/2018** recante uno schema di Regolamento in materia di informativa, pubblicità e realizzazione dei prodotti assicurativi.

AVV. LUCA ZITIELLO

luca.zitiello@zitielloassociati.it

www.zitielloassociati.it

MILANO

Corso Europa, 13
20122 Milano
tel. +39 02 5999491
fax +39 02 55196870

ROMA

Via Nazionale, 204
00184 Roma
tel. +39 06 37517266
fax +39 06 3721889

THANK YOU
FOR YOUR ATTENTION



ZITIELLO ASSOCIATI
STUDIO LEGALE

Milano, 19 giugno 2018

LA POSIZIONE DI BANCA D'ITALIA IN TEMA DI *JUS VARIANDI* NEI SERVIZI BANCARI

Dott. Stefano Sodaro
Responsabile Direzione Legale Banca Generali

Le opinioni espresse nell'intervento sono formulate a titolo personale e non vincolano in alcun modo Banca Generali.

- REQUISITI DELL'ARTICOLO 118 TUB
- LA DELIBERA DI BANCA D'ITALIA N.197 DEL 28/03/2017
 - Le finalità della Delibera
 - I presidi procedurali ed organizzativi
 - Le fattispecie in contrasto con la norma
 - La pronuncia dell'ABF
 - Aspetti di organizzazione interna

La **modifica unilaterale delle condizioni previste dal contratto bancario** è disciplinata **dall'art. 118** del Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, «Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia» (c.d. **TUB**):

- **Comma 1:** attribuisce la **facoltà di modificare unilateralmente i) tassi, ii) prezzi ed iii) altre condizioni previste dai contratti bancari «a tempo indeterminato»**

(ad es. contratto di conto corrente)

- ✓ In presenza di un «**giustificato motivo**» (non più prevedendo che venga in ogni caso rispettato l'art. 1341, comma 2 c.c.)
- ✓ Con **clausola** specificatamente **approvata dal cliente**.

Per gli altri **contratti «di durata»** (dunque non a tempo indeterminato), è prevista la **modifica unilaterale di clausole non aventi ad oggetto tassi di interesse**, sempre in presenza di un «**giustificato motivo**».

Abbandonando la precedente dizione – che si era rivelata alquanto problematica – di «durata»

- **Comma 2:** specifica formalmente le **condizioni di validità** di «qualunque modifica unilaterale delle condizioni contrattuali:

- ✓ Evidenziazione della formula «**Proposta di modifica unilaterale del contratto**»;
- ✓ Preavviso minimo di **due mesi**;
- ✓ Obbligo di **forma scritta** o di altro supporto durevole preventivamente accettato dal cliente.

→ Ove il cliente **non receda** entro la data prevista per l'applicazione della modifica
APPROVAZIONE

→ Ove il cliente **receda validamente** → **LIQUIDAZIONE DEL RAPPORTO alle condizioni precedenti**

Secondo le definizioni del **D.Lgs. N. 11/2010**, che recepisce in Italia la **Direttiva 2007/64/CE** (c.d. «**PSD**»)

- **Comma 2-bis:** qualora il **cliente non** rivesta la qualità di **consumatore** o di **micro-impresa**, i contratti di **durata determinata** possono prevedere clausole, **espressamente approvate dal cliente**, che permettono di modificare i tassi di interesse al verificarsi di specifici eventi e condizioni, predeterminati nel contratto.

- **Comma 3:** disciplina le **conseguenze delle variazioni** contrattuali comunicate **in violazione dei requisiti** elencati

*La norma sembra favorire la **necessità di osservare tutti i requisiti previsti dall'art. 118 anche per variazioni «favorevoli» al cliente**, non determinandosi tuttavia una loro inefficacia in caso di violazione dei requisiti previsti dallo stesso articolo.*

→ **INEFFICACIA** delle variazioni **SE SFAVOREVOLI AL CLIENTE**

Non più, come nella versione precedente del testo, unicamente in conseguenza

- **Comma 4:** prevede che le **variazioni dei tassi di interesse** adottate in previsione e in conseguenza di decisioni di politica monetaria riguardano contestualmente **sia i tassi debitori che quelli creditori**, e si applicano con modalità tali da **non recare pregiudizio al cliente**.

L'**Autorità di Vigilanza delle Banche** è intervenuta sul tema della «Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali» con la **Delibera n. 197 del 28/03/2017**.

Proposito dell'Autorità: evidenziare i «**vincoli all'esercizio della facoltà da parte degli intermediari, con l'obiettivo di tutelare la clientela**».

Ribadendo in ogni caso gli specifici requisiti di legge

1. Consentire al destinatario delle modifiche unilaterali di **verificarne la congruità rispetto alle sottostanti motivazioni** e di **valutare se mantenere il rapporto**;
2. Sottolineare l'**impossibilità di introdurre clausole nuove tramite modifiche unilaterali**

L'Autorità osserva che le clausole inserite in violazione della disciplina *«possono dal luogo a contenziosi innanzi all'Autorità giudiziaria e a ricorsi all'Arbitro Bancario Finanziario. Variazioni unilaterali percepite dai destinatari come inique incidono sul rapporto di fiducia con la clientela e sulla reputazione degli intermediari che le pongono in essere»*.

parametri propri dell'assetto contrattuale:

- ✓ **RAPPORTO DI FIDUCIA CON LA CLIENTELA**
- ✓ **REPUTAZIONE DEGLI INTERMEDIARI**

A contrario, una contrattualistica che fornisca occasione di vertenze davanti al Giudice o all'ABF, deporrebbe per un **vulnus a tali due principi** informativi dell'attività degli intermediari sotto il profilo della disciplina contrattuale che la sorregge

Nella Delibera, Banca d'Italia richiama le indicazioni già fornite nella **Comunicazione del 5 settembre 2014**, con riferimento agli «**obblighi cui sono tenuti gli intermediari che intendono esercitare lo jus variandi e i diritti dei clienti destinatari delle proposte di modifica unilaterale**»

Emersione di **ELEMENTI DI CRITICITÀ** a seguito di approfondimenti e verifiche in merito all'**ESERCIZIO DELLO JUS VARIANDI DA PARTE DEGLI INTERMEDIARI**

necessario contemperamento tra:

**PREROGATIVE DELLE IMPRESE
BANCARIE E FINANZIARIE**



**ESIGENZA DI TUTELARE LA
CLIENTELA**



Banca d'Italia, nel 2014 come nel 2017, fa riferimento a **PRESIDI PROCEDURALI ED ORGANIZZATIVI** e chiede di «*adottare tutte le cautele necessarie a preservare le ragioni dei clienti*» :



Condotte trasparenti e corrette, che consentano al cliente di conoscere i presupposti della variazione proposta e di assumere scelte consapevoli, valutando le possibili alternative:

A. Prosecuzione del rapporto sulla base delle nuove condizioni contrattuali

ovvero

B. Recesso dal contratto a suo tempo stipulato

Piena aderenza alla norma primaria, la quale precisa la vigenza delle condizioni contrattuali precedenti per il cliente che si determini a recedere dal rapporto

Banca d'Italia elenca altresì possibili **FATTISPECIE IN CONTRASTO CON L'ASSETTO NORMATIVO** previsto in materia di modifiche unilaterali:



1. Assenza di specifica correlazione tra le **tipologie di contratti** e le **tariffe** interessati dalle variazioni, da un lato, e l'**incremento dei costi** posto a base della modifica, dall'altro;

2. Interventi sulle tariffe, anche *una tantum*, **a fronte di costi già sostenuti, non ricorrenti** e che hanno **già esaurito i loro effetti** (no problema di riequilibrio *pro futuro* e in via continuativa dei reciproci impegni delle parti rispetto a quanto originariamente convenuto).
Inoltre, prelievi *una tantum* si traducono in prelievi occasionali, che dal punto di vista del cliente, riducono l'incentivo a valutare l'opportunità del recesso, anche se conveniente.
Inoltre, ripetute manovre *una tantum* possono dare luogo ad un effetto di *lock in* della clientela che contrasta con le finalità della disciplina in tema di *jus variandi*.

Su questa fattispecie si inserisce il tema della possibilità di considerare rilevanti i costi una tantum e ormai definiti, che però abbiano ripercussioni sul futuro.

Si veda la prossima slide

N.B.: Su questa **seconda fattispecie** si è intavolato un fitto ragionamento quanto alla possibilità di considerare come rilevanti al riguardo **costi che pur sostenuti *una tantum* ed in sé compiutamente definiti** – ad esempio una infrastruttura informatica – **abbiano ripercussioni anche nel futuro**.

La **pronuncia n. 4845 del 05/05/2017** dell'ABF ha precisato, a fronte di una richiesta di restituzione di € 25,00 addebitati in data 31 dicembre 2016 a titolo di maggiorazione *una tantum* dell'importo previsto dalla voce contrattuale «Spese e competenze del periodo di liquidazione» che:

*«Stante il **divieto di introduzione di clausole nuove**, nei casi in cui l'intermediario invochi l'esercizio dello *ius variandi* ex art. 118 TUB e formalmente dichiarare di avere solo modificato una clausola preesistente, viene in rilievo la verifica dell'elemento di "novità" in relazione alla modifica apportata.*

A questo proposito, pare corretto ritenere che non sia semplice modifica l'introduzione ex novo di un onere, un obbligo, una controprestazione o qualsivoglia altro termine o condizione (economica o normativa) nel contratto, che non sia già previsto nell'assetto originario determinato dalle parti.

*Dal complesso normativo e dal ricordato orientamento costante dell'ABF si ricava che lo **ius variandi** è finalizzato a **garantire la permanenza dell'equilibrio sinallagmatico**, per cui, come evidenziato nella già citata nota 412631 approvata dal Direttorio della Banca d'Italia in data 28/3/2017, **devono considerarsi inammissibili le variazioni che non presentano correlazione tra le tipologie di contratti e le tariffe interessati dalle variazioni**, da un lato, **e l'incremento dei costi posto a base della modifica**.*

Infatti, tali variazioni si traducono nell'aggiunta di nuovi costi, in quanto non si pongono come mera modifica di oneri già previsti nel contratto e realizzano, così, un'alterazione del sinallagma negoziale in senso sfavorevole al cliente».

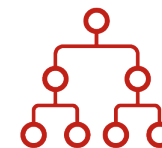


3. Modifiche unilaterali non giustificate da costi sopravvenuti alla stipula dei contratti interessati e che non riguardano la sola parte incrementale;

4. Modifiche unilaterali che fanno riferimento a una pluralità di motivazioni, senza illustrare il legame fra i singoli presupposti delle modifiche e gli interventi su prezzi e condizioni;

5. Modifiche unilaterali che esentano alcune tipologie di clienti, facendo aumentare l'impatto della manovra sui clienti restanti, attraverso il recupero su di essi di una quota di costo supplementare

Precisando che, in ogni caso, si tratta di soluzione comunque da circoscrivere a casi limitati in quanto incide sulla chiarezza della rappresentazione alla clientela



Nella Delibera, Banca d'Italia entra anche in **ASPETTI DI ORGANIZZAZIONE INTERNA** piuttosto delicati, prescrivendo che:

«qualora le policy interne rimettano la decisione di modificare il contenuto dei contratti in corso a strutture delegate, deve essere sempre garantita un'adeguata informativa agli organi di vertice, cui sono riferibili le responsabilità ultime di gestione e controllo dell'intermediario». In qualche modo, dunque, gli Organi di Vertice, pur responsabili, abbisognano "sempre" di adeguata informativa da parte delle strutture delegate non potendosi presumere alcuna conoscenza generalizzata e globale che, priva di adeguate informazioni, non solo non esiste ma neppure può condurre all'assunzione di quelle "responsabilità ultime di gestione e controllo».

E si invitano gli intermediari a:

«riesaminare analiticamente, nell'ambito di un'apposita riunione congiunta degli organi di gestione e controllo e con il coinvolgimento della Funzione di Compliance, la coerenza delle manovre unilaterali decise»,

ricorrendo all'espressione «*manovre*» che non ha una nozione contrattuale privatistica definita nelle fonti.



RECENTI TREND IN MATERIA DI TRASPARENZA:
la lotta alla corruzione nelle «informazioni non finanziarie»
e nei rating ESG

Hotel The Square, via Alberico Albricci 2/4, Milano, 19 giugno 2018
di Alessandro Renna

D.Lgs. 254/2016

Attuazione della Direttiva 2014/95/UE

Dichiarazione individuale di carattere non finanziario



Misura di trasparenza che si applica a “enti di interesse pubblico”
(Quotate, banche, compagnie assicurative, SIM, SGR, intermediari finanziari)

Cosa riguarda?

Aspetti non finanziari dell'attività di impresa, che gli enti di interesse pubblico devono comunicare al mercato

In particolare?

«Lotta alla corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati» (Art. 3, co. 2, lett. f)

NOZIONI DI “CORRUZIONE”

Art. 318 c.p.

Corruzione per l'esercizio della funzione

Il pubblico ufficiale che, per l'esercizio delle sue funzioni o dei suoi poteri, indebitamente riceve, per sé o per un terzo, denaro o altra utilità o ne accetta la promessa è punito con la reclusione da uno a sei anni.

Art. 319 c.p.

Corruzione per un atto contrario ai doveri d'ufficio

Il pubblico ufficiale, che, per omettere o ritardare o per aver omesso o ritardato un atto del suo ufficio, ovvero per compiere o per aver compiuto un atto contrario ai doveri di ufficio, riceve, per sé o per un terzo, denaro od altra utilità, o ne accetta la promessa, è punito con la reclusione da sei a dieci anni.

Art. 2635 c.c.

Corruzione tra privati

Salvo che il fatto costituisca più grave reato, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, di società o enti privati che, anche per interposta persona, **sollecitano o ricevono, per sé o per altri, denaro o altra utilità non dovuti, o ne accettano la promessa, per compiere o per omettere un atto in violazione degli obblighi inerenti al loro ufficio o degli obblighi di fedeltà**, sono puniti con la reclusione da uno a tre anni. Si applica la stessa pena se il fatto è commesso da chi nell'ambito organizzativo della società o dell'ente privato esercita **funzioni direttive diverse** da quelle proprie dei soggetti di cui al precedente periodo. Si applica la pena della reclusione fino a un anno e sei mesi se il fatto è commesso da **chi è sottoposto alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti indicati al primo comma**.

RUOLO/RILEVANZA DI “TERZE PARTI”

Spesso la corruzione vede protagonisti soggetti terzi quali professionisti, business partner, agenti. A seconda del tipo di fattispecie corruttive, il ruolo può essere diverso. Consideriamo il caso dei **professionisti**, per cui il rischio è particolarmente rilevante data l'**immaterialità** della prestazione.

Caso 1

Il soggetto terzo riceve un incarico e utilizza una parte del compenso per fini corruttivi – Es. pagare un pubblico ufficiale per ottenere un'autorizzazione, l'aggiudicazione di un appalto o un provvedimento lesivo di un competitor.

[Corruzione "classica"]

Caso 2

Il soggetto terzo riceve un incarico e percepisce il relativo compenso in cambio di favori – Es. percentuale stornata al dirigente, tessere in un circolo, assunzione del figlio del dirigente e altre amenità.

[Corruzione tra privati]

Spie di corruzione

- Prestazione del terzo non contrattualizzata o contrattualizzata in modo generico
- Compensi fuori mercato
- Scarsa competenza del terzo incaricato
- Assenza di un processo di selezione tracciabile e oggettivo

Il tema rileva anche ai sensi del D.Lgs. 231/2001, ma non solo ...

REPUTATION

BANCA XXX

24 ORE
ITALIA

ATTUALITÀ PARLAMENTO POLITICA POLITICA ECONOMICA DOSSIER BLOG

(NONE)

Sotto la lente 13 milioni di consulenze

Martedì 05 Dicembre 2017

Non sempre l'impresa è d'accordo

It «could also be implicated if an intermediary commits bribery of its own volition, without the direction of the company or its employees. In either case, a company could face legal liability as well as **financial** and **reputational** damage».

[Final Report, 9 October 2009, *Typologies on the role of intermediaries in international business transactions*, OECD, DAF Anti-corruption Division, p. 17, § 75].

Cosa fare, quindi?

RIMEDI CONTRO LA CORRUZIONE (1/2)

Standard ISO 37001 : 2016

COSA DICE SULLE "TERZE PARTI"

Si chiamano «soci in affari». Sono «la parte esterna con cui l'organizzazione ha o progetta di stabilire una qualsivoglia forma di relazione commerciale» [Sez. 3.26.]

I soci in affari comprendono, a titolo non esaustivo, clienti, acquirenti, partner in joint venture, partner in consorzio, fornitori esterni, appaltatori, **consulenti**, sub-appaltatori, fornitori, venditori, esperti, agenti, distributori, intermediari e investitori. La presente definizione è approssimativamente ampia e dovrebbe essere interpretata in linea con il profilo del rischio di corruzione dell'organizzazione da applicare ai soci in affari che possono ragionevolmente esporre l'organizzazione al rischio corruzione.

QUALI CONTROLLI RACCOMANDA NELLA SELEZIONE DEI SOCI IN AFFARI

1. Due diligence [Sez. A.10]

- Qualifiche
- Esperienze
- Risorse

2. Controlli "non finanziari" [Sez. A.12]

- Pagamenti **ragionevoli** e **proporzionati** per evitare "provvista" della corruzione
- Processo di **bando di gara equo** e se del caso trasparente con almeno **tre offerenti**
- Protezione dell'integrità delle **offerte** e di altre informazioni legate ai prezzi
- **Flusso di lavoro informatizzato**

RIMEDI CONTRO LA CORRUZIONE (2/2)

Linee guida Confindustria sui Modelli Organizzativi 231/2001

Nell'ambito dell'approvvigionamento di beni, lavori e servizi si raccomanda:

- **ricorso alla procedura di assegnazione diretta solo per casi limitati e chiaramente individuati, adeguatamente motivati e documentati, nonché sottoposti a idonei sistemi di controllo e sistemi autorizzativi a un adeguato livello gerarchico;**
- modalità e criteri per la predisposizione e l'approvazione del **bando di gara**, nonché per la definizione e approvazione di ***short vendor list***;
- un modello di **valutazione delle offerte (tecniche/economiche) informato alla trasparenza e ai criteri il più possibile oggettivi.**

Per sintetizzare: due diligence e procedura comparativa

N.B.: Le linee guida di Confindustria sono state approvate dal Ministero della Giustizia nel 2014: presunzione di idoneità (Art. 6, comma 3, D.Lgs. 231/2001).

Tuttavia...

LE DICHIARAZIONI NON FINANZIARIE DISPONIBILI (1/3)

Fortemente deficitarie sulla lotta alla corruzione attiva e passiva che coinvolge terze parti.
Episodica previsione di best practice.

CASISTICA 1: Tema non trattato formalmente

Corruzione, riciclaggio e usura

Tutte le attività e le strutture organizzative sono soggette alle verifiche connesse all'attuazione del Modello 231/2001, mentre l'Organismo di Vigilanza riferisce agli Organi Sociali in merito alla sua adozione ed efficace attuazione, alla vigilanza sul suo funzionamento e alla cura del suo aggiornamento.

Secondo i limiti di importo previsti dalle disposizioni di Legge in materia, tutte le transazioni sono sottoposte a monitoraggio da parte di applicativi informatici, che supportano l'individuazione di evidenze potenzialmente connesse al riciclaggio o ad altre attività illegali, inclusa la corruzione. Le situazioni intercettate sono successivamente sottoposte alla valutazione delle Unità Organizzative

responsabili della gestione del rapporto con la Clientela e quindi della struttura di controllo accentrata.

Nel 2017 sono state effettuate:

- 12.200 ore di formazione, con 9.590 partecipanti, sui principi del D.Lgs. 231/2001, trattando anche le politiche e le procedure anticorruzione con modalità differenziate in funzione dei livelli di responsabilità;
- 18.748 ore di formazione in ambito antiriciclaggio, sia in aula che tramite la piattaforma di e-Learning, con 7.844 partecipanti (personale della rete commerciale e di direzione e personale delle società del Gruppo che opera come primo punto di contatto con la clientela).

Anche nell'anno 2017 non risultano casi di corruzione riguardanti il personale del Gruppo.

PARTICIPANTI A FORMAZIONE SU PRATICHE ANTICORRUZIONE ¹	2017			2016		
	Nord	Centro	Sud ed Isole	Nord	Centro	Sud ed Isole
Dirigenti	96	8	5	7	2	2
% sul totale Dirigenti	31,0%	22,9%	33,3%	2,3%	13,3%	13,3%
Quadri direttivi	3.174	509	487	108	57	49
% sul totale Quadri Direttivi	55,5%	28,7%	55,5%	1,9%	7,1%	5,2%
Aree professionali	4.058	645	608	167	107	58
% sul totale Aree professionali	57,2%	20,1%	49,2%	2,4%	10,0%	4,5%
TOTALE	7.328	1.162	1.100	282	166	109
% sul totale	55,8%	23,2%	51,7%	2,2%	8,8%	4,9%

¹ Argomento trattato nella formazione sulla Responsabilità amministrativa degli enti (D. Lgs. 231/2001)

LE DICHIARAZIONI NON FINANZIARIE DISPONIBILI (2/3)

CASISTICA 2:
Tema trattato
superficialmente e
senza riferimenti a
“strumenti” in linea con
le best practice

LOTTA ALLA CORRUZIONE ATTIVA E PASSIVA

mantenimento di un adeguato grado di attenzione, conoscenza e consapevolezza all'interno delle strutture del Gruppo in merito ai contenuti della norma. In tale contesto l'azienda punta a far sì che ciascun fruitore del corso al termine dell'esperienza formativa sia in grado di descrivere le caratteristiche generali del sistema delineato dal D. Lgs. 231/2001, elencare i reati che possono implicare la responsabilità dell'azienda, contestualizzare il disposto normativo all'interno della propria realtà operativa quotidiana e comprendere quali condotte integrano o meno un'ipotesi di reato e la conseguen-

al merito e ai risultati”, come richiamato dal documento “Politiche retributive di Gruppo” che regola la materia, mentre “tutti i Collaboratori (...) evitano ogni situazione e si astengono da ogni attività che possa contrapporre un interesse personale a quelli del Gruppo o che possa interferire e/o intralciare la capacità di assumere, in modo imparziale e obiettivo, decisioni nell'interesse dell'impresa”. Con riguardo ai fornitori, la loro scelta e l'acquisto di beni e servizi sono determinati in base a valutazioni obiettive in ordine alla specifica competitività, qualità, economicità;

LE DICHIARAZIONI NON FINANZIARIE DISPONIBILI (3/3)

CASISTICA 3: Tema trattato in modo completo e secondo best practice

RELAZIONE CON I FORNITORI

La quasi totalità dei fornitori del Gruppo (il 99,8%) risiede in Italia, con una distribuzione che rispecchia la collocazione geografica del Gruppo. La selezione avviene unicamente fra aziende e professionisti dotati di requisiti di onorabilità, professionalità, tecnici e reputazionali.

In alcun modo il Gruppo intrattiene rapporti di fornitura con soggetti coinvolti in attività illecite o in attività che, direttamente o indirettamente, sfruttano le persone, ostacolano lo sviluppo umano o contribuiscono a violare i diritti umani.

Allo scopo di rendere omogenei fra tutte le società del Gruppo politiche, criteri e metodologie di fornitura, è stata creata la Funzione Acquisti di Gruppo che gestisce la relazione con i fornitori attraverso incontri e confronti con buyer specialisti, organizzati per macro categorie merceologiche (Tecnologia, Beni di Consumo e Servizi, Immobiliare).

CANDIDATURA

Imprese e professionisti italiani ed esteri possono candidarsi direttamente tramite il portale, o su segnalazione.

SELEZIONE

Per poter essere iscritti all'Albo, i fornitori devono rispettare requisiti di onorabilità, professionalità, tecnici e reputazionali.



GARE COMMERCIALI

I fornitori iscritti all'Albo vengono messi in gara al fine di identificare il servizio con il migliore rapporto qualità-prezzo.

Conclusione: si può fare molto di più. Il mercato non può valutare positivamente la mancata o inesatta considerazione di temi chiave in materia di lotta alla corruzione.

Un'occasione persa per creare valore...

PARAMETRI ESG 1/2

Lotta alla corruzione rientra tra i parametri ESG ("Environmental", "Social", "Governance") come elemento di «Governance».

L'attenzione verso i parametri ESG è recepita nel citato d.lgs. 254/2016 e risponde a nuovi interessi degli investitori. Secondo la Harward Business Review:

«Although all investors of course pay close attention to financial performance, there's evidence that many are beginning to watch ESG measures carefully, too» (Daniel McGinn, HBR nov/dec 2017).

Sulle parti terze...

ESG Toolkit for fund managers, Anti-Corruption, CDC Group plc*

*«Procedures for screening agents and procuring material goods and services: Fund managers should ensure that companies use **competitive procurement procedures** and conduct reputational screening pf contractors to ensure bribes will not be paid or received on the company's behalf».*

* CDC Group plc è l'istituto finanziario di sviluppo del Regno Unito (DFI), interamente partecipato dal governo britannico che fa dell'investimento responsabile l'elemento centrale del proprio ethos.

THE BEST-PERFORMING CEOs IN THE 2017

Il Caso di Pablo Isla, Ceo di Inditex, Holding Gruppo Zara.

«ESG-rating firms praise Inditex's transparency in managing, monitoring and auditing its supply chain».

Le relazioni con parti terze non sono solo un rischio ma anche una grande opportunità per creare valore.

CEOs IN THE WORLD 2017

between physical stores and online shopping, and its "proximity sourcing" system, under which more than half of production takes place close to home. This allows it to keep inventories low and jump on trends to get new merchandise into stores quickly.

Measured on financial returns alone, Isla comes in 18th in our ranking; his company's performance on environmental, social, and governance (ESG) factors, which count for 20% of a leader's score, propelled him to the top spot. **ESG-rating firms praise Inditex's transparency in managing, monitoring, and auditing its supply chain.** The company encourages consumers to bring worn-out clothing to its stores for recycling (in Spain it runs an at-home-pickup recycling program), and the Join Life brand of Zara, its largest chain, is produced using recycled fibers and with careful attention to the consumption of water and other resources.

If we judged CEOs solely on the basis of financial performance—as we did prior to 2015—the top-ranked leader would be Amazon's founder, Jeff Bezos, who topped the list in 2014 and has been the best financial performer in every subsequent year. Since 2015, when ESG ratings became a factor in our ranking, Bezos has climbed from #87 to #76 to #71. To be sure, Amazon's ESG ratings remain low: This year 88% of global companies scored higher on ESG measures. But those ratings are improving. The

company's massive Web Services division generates its own solar and wind energy. And in the past two years Amazon has hired several seasoned sustainability executives, creating optimism about changes likely to come.

Although all investors of course pay close attention to financial performance, there's evidence that many are beginning to watch ESG measures carefully, too. Earlier this year Amir Amel-Zadeh of Oxford University's Said Business School and George Serafeim of Harvard Business School published the results of a survey of 413 investment executives, whose firms collectively manage \$31 trillion in assets. Half reported using ESG information because they believe it is material to investment performance, and nearly half said they believe that a company with a high ESG score is a less risky investment. Today money managers most frequently use ESG scores as a negative screen—they decline to invest in companies that have very low scores—but the managers surveyed said they expect that more investors will seek high-scoring companies over time and will use the scores to urge companies to do better. "Overall, the evidence in our sample suggests that the use of ESG information is driven primarily by financial rather than ethical motives," the researchers write.

The CEOs listed in the following pages deserve praise for excelling in both arenas. ☉



PABLO ISLA

RANK	1	CELTIC	2005
COMPANY	INDITEX	INDUSTRY	RETAIL
COUNTRY	SPAIN	MEGA	X
FINANCIAL RANKING	18	SUSTAINABILITY RANKING	76
ESG RANKING	142		

CONCLUSIONI

Lotta alla corruzione è tema legale e reputazionale. Si tratta di proteggere ma anche di creare valore.

Tema sottovalutato è quello delle relazioni con terze parti, specie professionisti e consulenti. Lo si vede dalle DNF dei principali intermediari finanziari.

Le best practice sono ampiamente codificate. È soltanto un tema di volontà.



4c s.r.l.

C.so Buenos Aires 90, 20124 – Milano

Tel: 800136094

info@4clegal.com | www.4clegal.com