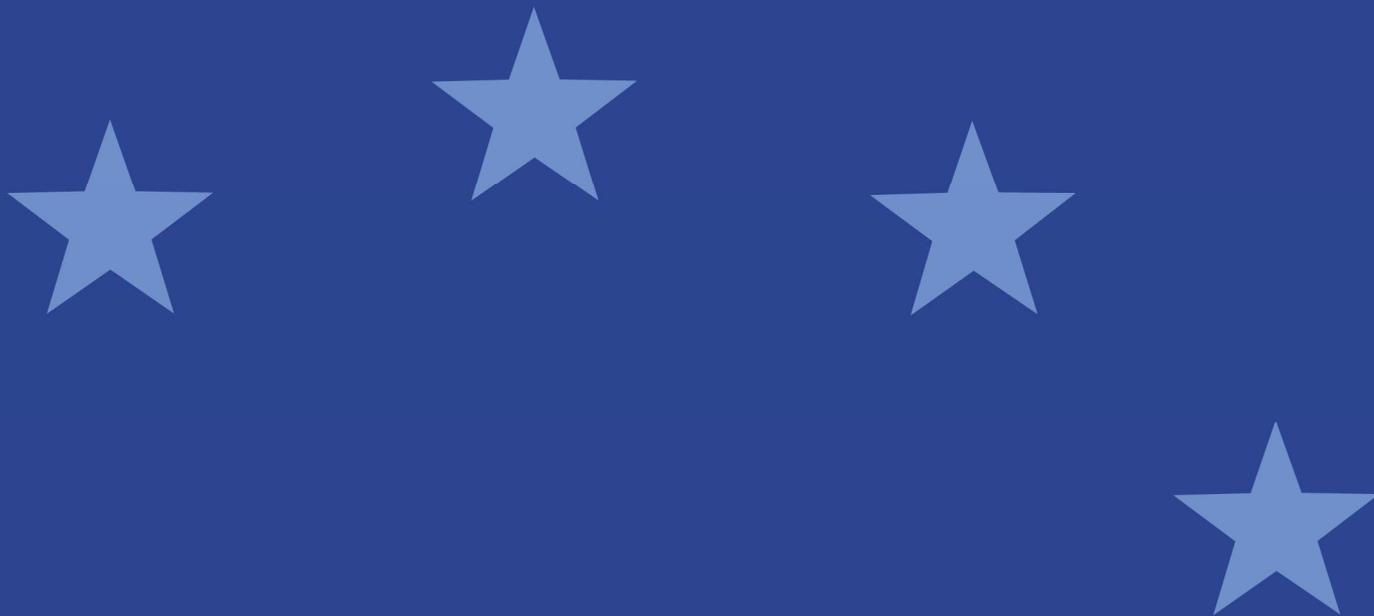




European Securities and
Markets Authority

Orientamenti

Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID



Sommario

I.	Ambito di applicazione	3
II.	Definizioni	3
III.	Scopo	4
IV.	Conformità e obblighi di comunicazione	4
V.	Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID	5
V.I	Informazioni ai clienti sulla valutazione dell'adeguatezza	5
V.II	Disposizioni necessarie per comprendere i clienti e gli investimenti	6
V.III	Qualifiche del personale dell'impresa di investimento	7
V.IV	Portata delle informazioni da raccogliere sui clienti (proporzionalità)	7
V.V	Affidabilità delle informazioni sui clienti	10
V.VI	Aggiornamento delle informazioni sui clienti	11
V.VII	Informazioni sui clienti per i soggetti giuridici o i gruppi	12
V.VIII.	Disposizioni necessarie per garantire l'adeguatezza di un investimento	13
V.IX	Registrazioni	14

I. Ambito di applicazione

A chi?

1. I presenti orientamenti si applicano alle imprese di investimento [come definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), della MiFID], compresi gli enti creditizi che prestano servizi di investimento, le società di gestione degli OICVM¹ e le autorità competenti.

Su cosa?

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione alla prestazione dei seguenti servizi di investimento elencati nella sezione A dell'allegato I della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID):
 - a) consulenza in materia di investimenti;
 - b) gestione di portafogli.
3. Pur riguardando principalmente situazioni in cui i servizi sono prestati a clienti al dettaglio, i presenti orientamenti dovrebbero essere considerati applicabili, se pertinenti, anche quando i servizi sono forniti a clienti professionali (l'articolo 19, paragrafo 4, della MiFID non opera alcuna distinzione tra clienti al dettaglio e clienti professionali).

A partire da quando?

4. I presenti orientamenti si applicano 60 giorni di calendario dopo la data relativa all'obbligo di comunicazione di cui al paragrafo 11.

II. Definizioni

5. Salvo diverse indicazioni, i termini impiegati nella direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari e nella direttiva di esecuzione hanno il medesimo significato nei presenti orientamenti. Si applicano inoltre le seguenti definizioni:

Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)

Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

Direttiva di esecuzione

Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di

¹ I presenti orientamenti si applicano alle società di gestione degli OICVM solo quando queste prestano servizi di investimento di gestione di portafogli individuali o di consulenza in materia di investimenti [ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, lettere a) e b) della direttiva OICVM].

investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva.

6. Gli orientamenti non costituiscono obblighi assoluti. Per questo motivo viene spesso utilizzato il condizionale. Di contro, nel richiamare gli obblighi MiFID si ricorre ai termini “deve/devono” o “è tenuta/sono tenute”.

III. Scopo

7. Lo scopo dei presenti orientamenti consiste nel chiarire l'applicazione di determinati aspetti legati ai requisiti di adeguatezza della MiFID, al fine di garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente dell'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva, nonché degli articoli 35 e 37 della direttiva di esecuzione.
8. Con questi orientamenti l'ESMA mira a promuovere una maggiore convergenza nell'interpretazione e negli approcci di vigilanza dei requisiti di adeguatezza della MiFID, ponendo l'accento su diverse questioni importanti e rafforzando così il valore delle norme esistenti. Contribuendo a garantire che le imprese rispettano le norme, l'ESMA prevede un corrispondente rafforzamento della protezione dell'investitore.

IV. Conformità e obblighi di comunicazione

Status degli orientamenti

9. Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA². Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità e i partecipanti ai mercati finanziari interessati compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
10. Le autorità competenti alle quali si applicano gli orientamenti devono conformarsi ad essi integrandoli nelle loro prassi di vigilanza, compresi gli orientamenti specifici diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari.

Obblighi di comunicazione

11. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA la propria conformità o la propria intenzione di conformarsi agli orientamenti, indicando le motivazioni di eventuali non conformità. Le autorità competenti devono inviare le notifiche all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione delle traduzioni effettuate dall'ESMA, all'indirizzo “suitability.387@esma.europa.eu”. In caso di mancata risposta entro tale termine, le autorità competenti saranno ritenute non conformi. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello per le notifiche.
12. I partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

² Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.

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

V.I Informazioni ai clienti sulla valutazione dell'adeguatezza

Legislazione pertinente: articolo 19, paragrafi 1 e 3 della MiFID

Orientamento generale 1

13. Le imprese di investimento dovrebbero informare i clienti, in modo semplice e chiaro, che lo scopo della valutazione dell'adeguatezza è quello di consentire all'impresa la possibilità di agire nel migliore interesse del cliente. Le imprese di investimento non dovrebbero creare in nessun caso ambiguità o confusione circa le loro responsabilità durante il processo.

Orientamenti di supporto

14. Le informazioni sui servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli dovrebbero comprendere le informazioni sulla valutazione dell'adeguatezza. Per "valutazione dell'adeguatezza" dovrebbe intendersi l'intero processo di raccolta delle informazioni sul cliente nonché la successiva valutazione dell'adeguatezza di un determinato strumento finanziario per tale cliente.
15. Per chiarezza, si ricorda alle imprese che la valutazione dell'adeguatezza non si limita alle raccomandazioni relative all'acquisto di uno strumento finanziario. Ogni raccomandazione deve essere adeguata, a prescindere dal fatto che, ad esempio, si tratti di una raccomandazione relativa all'acquisto, al mantenimento o alla vendita³. Le informazioni sulla valutazione dell'adeguatezza dovrebbero aiutare i clienti a comprendere lo scopo della disciplina e incoraggiarli a fornire informazioni accurate e sufficienti in merito alle loro conoscenze, esperienze, situazione finanziaria e obiettivi di investimento. Le imprese di investimento dovrebbero sottolineare al cliente l'importanza di raccogliere informazioni complete e accurate di modo che l'impresa possa raccomandare prodotti o servizi adatti. Spetta alle imprese decidere come informare i loro clienti circa la valutazione dell'adeguatezza; tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato. Tuttavia, il formato utilizzato dovrebbe consentire controlli a posteriori al fine di verificare se le informazioni sono state fornite.
16. Le imprese di investimento dovrebbero adottare alcune misure per garantire che il cliente comprenda il concetto di rischio di investimento nonché il rapporto tra il rischio e il rendimento degli investimenti. Per consentire al cliente di comprendere il rischio di investimento, le imprese dovrebbero valutare l'utilizzo di esempi indicativi e comprensibili dei livelli di perdita che potrebbero sorgere a seconda del livello di rischio assunto, oltre a valutare la risposta del cliente a tali scenari. Il cliente dovrebbe essere informato del fatto che lo scopo di tali esempi, e la sua risposta a essi, è quello di contribuire a determinare l'atteggiamento del cliente nei confronti del rischio (il profilo di rischio) e, di conseguenza, i tipi di strumenti finanziari (e i rischi connessi) adeguati.
17. La valutazione dell'adeguatezza rientra nella responsabilità dell'impresa di investimento. Le imprese dovrebbero evitare di affermare o dare l'impressione che sia il cliente a decidere l'adeguatezza

³ Cfr. la sezione IV del documento CESR, Understanding the definition of advice under MiFID (Comprendere la definizione di consulenza ai sensi della MiFID), domande e risposte, 19 aprile 2010, CESR/10-293.

dell'investimento o a stabilire gli strumenti finanziari adeguati al suo profilo di rischio. Le imprese, ad esempio, dovrebbero evitare di indicare al cliente che un determinato strumento finanziario è stato da lui ritenuto adeguato o di chiedergli di confermare l'adeguatezza di uno strumento o di un servizio.

V.II Disposizioni necessarie per comprendere i clienti e gli investimenti

Legislazione pertinente: articolo 13, paragrafo 2, e articolo 19, paragrafo 4, della MiFID nonché articolo 35, paragrafo 1 e articolo 37 della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 2

18. Le imprese di investimento devono avere politiche e procedure adeguate atte a consentire loro la possibilità di comprendere i dati essenziali sui loro clienti, nonché le caratteristiche degli strumenti finanziari disponibili per tali clienti⁴.

Orientamenti di supporto

19. Le imprese di investimento devono istituire, applicare e mantenere tutte le politiche e le procedure necessarie (compresi gli strumenti adeguati) per poter comprendere tali dati e caratteristiche essenziali⁵.
20. Le imprese devono applicare politiche e procedure che consentano loro di raccogliere e valutare tutte le informazioni necessarie al fine di effettuare una valutazione dell'adeguatezza per ciascun cliente. Le imprese, ad esempio, possono utilizzare questionari compilati dai loro clienti o durante discussioni con loro.
21. Le informazioni necessarie per effettuare una valutazione dell'adeguatezza comprendono vari elementi che possono influire, ad esempio, sulla situazione finanziaria del cliente o sugli obiettivi di investimento.
22. Relativamente al cliente, esempi di tali elementi sono costituiti da:
 - a) lo stato civile (in particolare la capacità giuridica del cliente di impegnare beni che possono appartenere anche al proprio partner);
 - b) lo stato di famiglia (le variazioni dello stato di famiglia di un cliente possono influire sulla sua situazione finanziaria, ad esempio la nascita di un figlio o la presenza di un figlio in età universitaria);
 - c) la situazione lavorativa (il fatto che un cliente perda il lavoro o sia prossimo al pensionamento può influire sulla sua situazione finanziaria o sui suoi obiettivi di investimento);
 - d) il fabbisogno di liquidità in alcuni investimenti pertinenti.

⁴ Le documentazione riguardante la valutazione dell'adeguatezza dovrebbe altresì essere conservata, come illustrato nell'orientamento 9.

⁵ Articolo 13, paragrafo 2, della MiFID.

23. In particolare, l'età del cliente costituisce solitamente un'informazione importante di cui le imprese dovrebbero tenere conto al fine di valutare l'adeguatezza di un investimento. Nel determinare quali sono le informazioni necessarie, le imprese dovrebbero tenere conto dell'impatto che eventuali modifiche a tali informazioni potrebbero determinare per quanto riguarda la valutazione dell'adeguatezza.
24. Le imprese di investimento dovrebbero inoltre conoscere i prodotti che offrono. Questo significa che dovrebbero attuare politiche e procedure volte a garantire la raccomandazione di investimenti, o l'esecuzione di tali investimenti per conto dei clienti, solo se l'impresa comprende le caratteristiche del prodotto o dello strumento finanziario in questione.

V.III Qualifiche del personale dell'impresa di investimento

Legislazione pertinente: articolo 5, paragrafo 1, lettera d) della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 3

25. Le imprese di investimento sono tenute a garantire che il personale coinvolto in aspetti rilevanti del processo di adeguatezza possieda un livello adeguato di conoscenze e competenze⁶.

Orientamenti di supporto

26. Il personale deve comprendere il suo ruolo nel processo di valutazione dell'adeguatezza e possedere le qualifiche, le conoscenze e le competenze necessarie, compresa una sufficiente conoscenza delle norme e delle procedure pertinenti per l'esercizio delle responsabilità attribuitegli.
27. Il personale deve possedere le qualifiche necessarie per valutare le esigenze e le caratteristiche del cliente. Esso, inoltre, è tenuto a possedere le competenze necessarie in materia di mercati finanziari al fine di comprendere gli strumenti finanziari da raccomandare (o acquistare per conto del cliente) e determinare l'adeguatezza delle caratteristiche dello strumento alle esigenze e alle caratteristiche del cliente.
28. L'ESMA constata che alcuni Stati membri richiedono la certificazione del personale che fornisce consulenza in materia di investimenti e/o gestione di portafogli, o sistemi equivalenti, allo scopo di garantire un livello adeguato di conoscenze e competenze del personale coinvolto in aspetti rilevanti del processo di adeguatezza.

V.IV Portata delle informazioni da raccogliere sui clienti (proporzionalità)

Legislazione pertinente: articolo 19, paragrafo 4, della MiFID e articoli 35 e 37 della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 4

⁶ L'articolo 5, paragrafo 1, lettera d) della direttiva di esecuzione MiFID richiede a tutte le imprese di investimento di impiegare personale provvisto delle qualifiche, delle conoscenze e delle competenze necessarie per l'esercizio delle responsabilità loro attribuite.

29. Le imprese di investimento dovrebbero determinare la portata delle informazioni da raccogliere sui clienti alla luce di tutte le caratteristiche dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli prestati.

Orientamenti di supporto

30. Prima di prestare servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, le imprese di investimento devono sempre raccogliere le “informazioni necessarie” sulle conoscenze e le esperienze del cliente, sulla sua situazione finanziaria e sui suoi obiettivi di investimento.
31. La portata delle informazioni raccolte può subire variazioni. Nel determinare quali informazioni sono “necessarie” e pertinenti, le imprese di investimento dovrebbero valutare, in relazione alle conoscenze e alle esperienze del cliente, alla sua situazione finanziaria e ai suoi obiettivi di investimento:
- a) il tipo di strumento finanziario o di operazione che l’impresa può raccomandare o acquistare (compresi la complessità e il livello di rischio);
 - b) la natura e la portata del servizio che l’impresa può fornire;
 - c) la natura, le esigenze e le caratteristiche del cliente.
32. Mentre la portata delle informazioni da raccogliere può variare, le norme per garantire che la raccomandazione o l’investimento effettuato per conto del cliente siano adatti al cliente rimangono sempre le stesse. Il principio di proporzionalità previsto dalla MiFID consente alle imprese di raccogliere una quantità di informazioni proporzionata ai prodotti e ai servizi offerti o per i quali il cliente richiede servizi specifici di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli. Esso non consente alle imprese di ridurre il livello di protezione dovuto ai clienti.
33. Nel fornire accesso a strumenti finanziari complessi⁷ o rischiosi⁸, ad esempio, le imprese di investimento dovrebbero valutare attentamente la necessità di raccogliere informazioni più approfondite sul cliente rispetto alle informazioni che raccoglierebbero in caso di strumenti meno complessi o rischiosi. In tal modo, le imprese possono valutare la capacità del cliente di comprendere e sostenere finanziariamente i rischi connessi a tali strumenti⁹.
34. Per gli strumenti finanziari illiquidi¹⁰, le “informazioni necessarie” da raccogliere comprendono ovviamente informazioni sul periodo di tempo in cui il cliente è disposto a conservare l’investimento. Poiché le informazioni sulla situazione finanziaria del cliente devono sempre essere raccolte, la loro portata può dipendere dal tipo di strumenti finanziari da raccomandare o acquistare. Per strumenti finanziari illiquidi o rischiosi, ad esempio, le “informazioni necessarie” da raccogliere possono includere, come necessari, tutti gli elementi indicati di seguito per garantire che

⁷ Come definiti nella MiFID.

⁸ Spetta a ciascuna impresa di investimento definire a priori il livello di rischio degli strumenti finanziari inclusi nella sua offerta agli investitori, tenendo conto, se del caso, di eventuali orientamenti emanati dalle autorità competenti che vigilano sull’impresa.

⁹ In ogni caso, per garantire che i clienti comprendano il rischio di investimento e le perdite potenziali che possono sostenere, l’impresa dovrebbe, per quanto possibile, presentare tali rischi in modo chiaro e comprensibile, eventualmente utilizzando esempi illustrativi della portata delle perdite nel caso di un investimento non redditizio. La capacità del cliente di accettare le perdite può essere sostenuta dalla valutazione della capacità di assorbimento delle perdite del cliente. Cfr. anche il paragrafo 16.

¹⁰ Spetta a ciascuna impresa di investimento definire a priori quali strumenti finanziari inclusi nella sua offerta agli investitori considera illiquidi, tenendo conto, se del caso, di eventuali orientamenti emanati dalle autorità competenti che vigilano sull’impresa.

la situazione finanziaria del cliente gli consenta di investire, direttamente o per suo conto, in tali strumenti:

- a) il reddito fisso e il reddito totale del cliente, se tale reddito è percepito su base permanente o temporanea, e la fonte di tale reddito (ad esempio, reddito da lavoro, reddito di pensione, reddito da investimenti, rendite da locazione, ecc.);
 - b) i beni del cliente, comprese le attività liquide, gli investimenti e i beni immobili, che comprendono gli eventuali investimenti finanziari, beni personali e investimenti immobiliari, fondi pensioni e depositi in contante posseduti dal cliente. Laddove opportuno, l'impresa dovrebbe anche raccogliere informazioni sulle condizioni, i termini, l'accesso, i prestiti, le garanzie e altre restrizioni, se del caso, agli eventuali beni summenzionati;
 - c) gli impegni finanziari regolari del cliente, che possono comprendere gli impegni finanziari che il cliente ha assunto o intende assumere (i suoi debiti, l'importo totale del debito e altri impegni periodici, ecc.).
35. Nel determinare le informazioni da raccogliere, le imprese di investimento dovrebbero tenere conto anche della natura del servizio da prestare. In pratica, questo significa che:
- a) in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese dovrebbero raccogliere informazioni sufficienti al fine di valutare la capacità del cliente di comprendere i rischi e la natura di ogni strumento finanziario che l'impresa intende raccomandare al cliente;
 - b) nell'ipotesi di servizi di gestione di portafogli, poiché le decisioni in materia di investimenti sono adottate dall'impresa per conto del cliente, il livello di conoscenza ed esperienza del cliente per quanto riguarda tutti gli strumenti finanziari che possono comporre il portafoglio può essere meno dettagliato del livello che il cliente dovrebbe avere in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti. Tuttavia, anche in tali situazioni, il cliente dovrebbe almeno comprendere i rischi complessivi del portafoglio e possedere una comprensione generale dei rischi connessi a ogni tipo di strumento finanziario che può essere incluso nel portafoglio. Le imprese dovrebbero acquisire una comprensione e una conoscenza molto chiara del profilo di investimento del cliente.
36. Analogamente, anche la portata del servizio richiesto dal cliente può influire sul livello di dettaglio delle informazioni raccolte sul cliente. Per esempio, le imprese dovrebbero raccogliere maggiori informazioni sui clienti che richiedono una consulenza in materia di investimenti riguardante l'intero portafoglio finanziario rispetto ai clienti che richiedono una consulenza specifica su come investire un determinato importo che costituisce una quota relativamente ristretta dell'intero portafoglio.
37. Nel determinare le informazioni da raccogliere, l'impresa di investimento dovrebbe inoltre tenere conto della natura del cliente. Solitamente, ad esempio, sarà necessario raccogliere informazioni più approfondite per i clienti più anziani e potenzialmente vulnerabili che richiedono una consulenza in materia di investimenti per la prima volta. Inoltre, se l'impresa presta servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli a un cliente professionale (che è stato correttamente classificato come tale), generalmente questa ha il diritto di presumere che il cliente

abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario e, pertanto, non è tenuta a reperire informazioni su tali punti.

38. Allo stesso modo, se il servizio consiste nella consulenza in materia di investimenti o nella gestione di portafogli a un “cliente di per sé professionale”¹¹, l’impresa ha il diritto di presumere che il cliente sia finanziariamente in grado di sostenere qualsiasi rischio di investimento connesso, compatibilmente con gli obiettivi di investimento di tale cliente e, pertanto, non è generalmente tenuta a reperire informazioni sulla situazione finanziaria del cliente. Tuttavia, tali informazioni dovrebbero essere ottenute laddove siano richieste dagli obiettivi di investimento del cliente. Se, ad esempio, il cliente cerca di coprire un rischio, l’impresa dovrà ottenere informazioni dettagliate su tale rischio al fine di poter proporre un efficace strumento di copertura.
39. Le informazioni da raccogliere dipendono altresì dalle esigenze e dalle caratteristiche del cliente. È probabile, ad esempio, che l’impresa necessiti di informazioni più dettagliate sulla situazione finanziaria del cliente se gli obiettivi di investimento di tale cliente sono multipli e/o a lungo termine, rispetto a clienti che richiedono un investimento sicuro a breve termine.
40. Qualora non ottenga informazioni sufficienti¹² per prestare servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli adatti al cliente, l’impresa di investimento non deve prestare tale servizio al cliente¹³.

V.V Affidabilità delle informazioni sui clienti

Legislazione pertinente: articolo 19, paragrafo 4, della MiFID e articoli 35 e 37 della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 5

41. Le imprese di investimento dovrebbero adottare misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti sono affidabili. In particolare, le imprese dovrebbero:
 - a) non fare indebitamente affidamento sulle autovalutazioni dei clienti in relazione alle loro conoscenze, esperienze e situazione finanziaria;
 - b) garantire che siano opportunamente studiati tutti gli strumenti impiegati nel processo di valutazione dell’adeguatezza (ad esempio domande non formulate in modo da condurre il cliente verso un tipo di investimento specifico); e
 - c) adottare misure per garantire la coerenza delle informazioni sui clienti.

Orientamenti di supporto

42. I clienti sono tenuti a fornire informazioni corrette, aggiornate e complete necessarie per la valutazione dell’adeguatezza. Tuttavia, le imprese di investimento devono adottare misure ragionevoli per verificare l’affidabilità delle informazioni raccolte sui clienti. È compito delle

¹¹ Come definito nell’allegato II, parte I, della MiFID (“Categorie di clienti professionali”).

¹² Per “informazioni sufficienti” si intendono le informazioni che le imprese devono raccogliere per conformarsi ai requisiti di adeguatezza di cui alla MiFID.

¹³ Cfr. l’articolo 35, paragrafo 5, della direttiva di esecuzione.

imprese garantire di avere a disposizione le informazioni adeguate per effettuare la valutazione dell'adeguatezza. Esse, ad esempio, dovrebbero valutare l'eventuale presenza di evidenti inesattezze nelle informazioni fornite dai propri clienti, nonché garantire che le domande poste a questi ultimi possano essere comprese correttamente e che qualsiasi altro metodo utilizzato per raccogliere le informazioni sia studiato in modo tale da ottenere le informazioni richieste per la valutazione dell'adeguatezza.

43. L'autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da criteri oggettivi, ad esempio:
- a) invece di chiedere a un cliente se ritiene di avere sufficiente esperienza per investire in alcuni strumenti, l'impresa potrebbe chiedergli quali tipi di strumenti conosce;
 - b) invece di chiedere a un cliente se ritiene di avere fondi sufficienti per effettuare investimenti, l'impresa potrebbe richiedere dati oggettivi sulla situazione finanziaria del cliente;
 - c) invece di chiedere a un cliente se si sente in grado di sostenere i rischi, l'impresa potrebbe chiedere quale livello di perdita il cliente è disposto ad accettare in un determinato periodo di tempo, sia su investimenti individuali, sia sull'intero portafoglio.
44. Se le imprese di investimento impiegano strumenti da usare da parte dei clienti nell'ambito del processo di valutazione dell'adeguatezza (come questionari online o software per la definizione del profilo del rischio), esse dovrebbero garantire che vi sono sistemi e controlli adeguati per garantire che tali strumenti sono adatti allo scopo e producono risultati soddisfacenti. Il software per la definizione del profilo di rischio, ad esempio, potrebbe includere alcuni controlli di coerenza delle risposte fornite dai clienti per evidenziare le contraddizioni tra varie informazioni raccolte.
45. Le imprese, inoltre, dovrebbero adottare misure ragionevoli per attenuare i rischi potenziali connessi all'uso di tali strumenti. Rischi potenziali potrebbero sorgere, ad esempio, quando i clienti (dietro loro iniziativa o se incoraggiati dal personale di contatto con il pubblico) modificano le loro risposte per accedere a strumenti finanziari che potrebbero non essere adatti a loro.
46. Al fine di garantire la coerenza delle informazioni sui clienti, le imprese di investimento dovrebbero valutare le informazioni raccolte nel loro complesso. Le imprese dovrebbero prestare attenzione a possibili contraddizioni rilevanti presenti tra le varie informazioni raccolte e contattare il cliente con l'intento di risolvere eventuali incoerenze o inesattezze materiali. Esempi di tali contraddizioni sono i clienti con scarse conoscenze ed esperienze e un atteggiamento aggressivo nei confronti del rischio o con un profilo di rischio prudente e obiettivi di investimento ambiziosi.

V.VI **Aggiornamento delle informazioni sui clienti**

Legislazione pertinente: articolo 37, paragrafo 3, della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 6

47. Se l'impresa di investimento ha un rapporto continuativo con il cliente, dovrebbe adottare procedure adeguate al fine di conservare informazioni aggiornate e adeguate sul cliente.

Orientamenti di supporto

48. Se presta consulenza in materia di investimenti su base continuativa o un servizio continuo di gestione di portafogli, l'impresa di investimento deve conservare informazioni aggiornate e adeguate sul cliente per poter effettuare la necessaria valutazione dell'adeguatezza. Pertanto, le imprese dovranno adottare procedure che definiscono:
- a) quali informazioni raccolte dovrebbero essere soggette ad aggiornamento e con quale frequenza;
 - b) le modalità dell'aggiornamento e le misure che l'impresa dovrebbe adottare quando si ricevono informazioni aggiuntive o aggiornate o quando il cliente non fornisce le informazioni richieste.
49. La frequenza può variare, ad esempio, a seconda dei profili di rischio dei clienti: sulla base delle informazioni raccolte sul cliente nell'ambito dei requisiti di adeguatezza, l'impresa determina spesso il profilo di rischio di investimento del cliente, ossia quale tipo di servizi di investimento o di strumenti finanziari può essere generalmente adatto al cliente, tenendo conto delle sue conoscenze e delle sue esperienze, della sua situazione finanziaria e dei suoi obiettivi di investimento. Un profilo di rischio più elevato può richiedere un aggiornamento più frequente rispetto a un profilo di rischio più basso. Alcuni eventi, inoltre, possono portare a un processo di aggiornamento come succede, ad esempio, nel caso di clienti che raggiungono l'età pensionabile.
50. L'aggiornamento, ad esempio, potrebbe essere effettuato durante incontri periodici con i clienti o inviando loro un apposito questionario. Le misure pertinenti potrebbero comprendere la modifica del profilo del cliente sulla base delle informazioni aggiornate raccolte.

V.VII Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi

Legislazione pertinente: articolo 4, paragrafi 1 e 10, e articolo 19, paragrafo 4, della MiFID

Orientamento generale 7

51. Se il cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche oppure se una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica, per individuare chi deve essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza, l'impresa di investimento dovrebbe innanzitutto basarsi sul quadro giuridico applicabile.
52. Se il quadro giuridico non fornisce indicazioni sufficienti a tal fine e, in particolare, se non è stato nominato un rappresentante unico (come può essere il caso di coniugi), l'impresa di investimento, sulla base di una procedura predefinita, dovrebbe concordare con le persone interessate (i rappresentanti del soggetto giuridico, le persone appartenenti al gruppo o le persone fisiche rappresentate) chi dovrebbe essere soggetto alla valutazione dell'adeguatezza e le modalità pratiche di tale valutazione, compreso il soggetto da cui raccogliere le informazioni su conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento. L'impresa di investimento dovrebbe conservare evidenza di tale accordo.

Orientamento di supporto

53. L'allegato II della MiFID afferma che la valutazione "della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze" richiesta ai soggetti di piccole dimensioni che chiedono di essere classificati come

clienti professionali dovrebbe essere effettuata sulla “persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto”. Analogamente, tale approccio dovrebbe applicarsi ai fini della valutazione dell’adeguatezza nei casi in cui una persona fisica sia rappresentata da un’altra persona fisica e occorra prendere in considerazione un soggetto di piccole dimensioni per la valutazione dell’adeguatezza. In queste circostanze, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento dovrebbero essere quelli del cliente sottostante (la persona fisica rappresentata da un soggetto di piccole dimensioni), mentre l’esperienza e le conoscenze dovrebbero essere quelle del rappresentante della persona fisica o della persona autorizzata a effettuare le operazioni per conto del soggetto.

54. Le imprese dovrebbero definire una procedura per determinare chi dovrebbe essere soggetto alla valutazione dell’adeguatezza nel caso di persone giuridiche o di un gruppo di due o più persone fisiche o quando una o più persone fisiche sono rappresentate da un’altra persona fisica. La procedura dell’impresa dovrebbe prevedere che gli interessi di tutte le persone coinvolte e le loro esigenze di protezione siano prese in considerazione.
55. Se non vi è alcun accordo e le situazioni finanziarie delle persone appartenenti al gruppo differiscono tra loro, l’impresa dovrebbe prendere in considerazione il soggetto più pertinente al riguardo (ovvero la persona con la situazione finanziaria più debole). Lo stesso dovrebbe avvenire nella valutazione dei loro obiettivi di investimento (ovvero la persona con gli obiettivi di investimento più prudentiali) o delle loro esperienze e conoscenze (vale a dire la persona autorizzata a effettuare operazioni con le minori esperienze e conoscenze).
56. Nel caso in cui due o più persone siano autorizzate a effettuare operazioni congiuntamente per conto del gruppo (come può avvenire nell’ipotesi di conti congiunti), il profilo del cliente come definito dall’impresa dovrebbe rispecchiare la capacità delle diverse persone interessate di adottare decisioni in materia di investimenti, nonché il potenziale impatto di tali decisioni sulla loro situazione finanziaria e sui loro obiettivi di investimenti individuali.

V.VIII. Disposizioni necessarie per garantire l’adeguatezza di un investimento

Legislazione pertinente: articolo 13, paragrafo 2, della MiFID e articolo 5 della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 8

57. Al fine di proporre ai clienti gli investimenti adeguati, le imprese di investimento dovrebbero stabilire politiche interne e procedure allo scopo di garantire la costante considerazione di:
 - a) tutte le informazioni disponibili sul cliente che possono essere pertinenti per la valutazione dell’adeguatezza di un investimento, compreso il portafoglio di investimenti attuale del cliente (e la ripartizione delle attività all’interno del portafoglio);
 - b) tutte le caratteristiche materiali degli investimenti presi in considerazione nella valutazione dell’adeguatezza, compresi tutti i rischi pertinenti ed eventuali costi diretti o indiretti per il cliente¹⁴.

¹⁴ Cfr. l’articolo 33 della direttiva di esecuzione riguardante l’obbligo di informare i clienti in merito ai costi.

Orientamenti di supporto

58. Le imprese di investimento che impiegano strumenti durante il processo di valutazione dell'adeguatezza (come portafogli modello, software per l'asset allocation o uno strumento di profilatura per potenziali investitori), dovrebbero avere sistemi e controlli adeguati per garantire che tali strumenti siano adatti allo scopo e producano risultati soddisfacenti.
59. A tal riguardo, gli strumenti dovrebbero essere studiati in modo da tenere conto di tutte le caratteristiche specifiche pertinenti di ciascun cliente o di ciascuno strumento finanziario. Ad esempio, gli strumenti che classificano i clienti o gli strumenti finanziari in categorie generali non sarebbero adeguati allo scopo.
60. L'impresa dovrebbe definire politiche interne e procedure che, tra l'altro, le consentano di garantire che:
 - a) i servizi di consulenza e gestione di portafogli prestati al cliente tengano conto di un adeguato livello di diversificazione del rischio;
 - b) il cliente abbia una comprensione adeguata del rapporto tra il rischio e il rendimento, ovvero della fisiologica bassa remunerazione degli investimenti privi di rischio, dell'incidenza dell'orizzonte temporale su tale rapporto e dell'impatto dei costi sui propri investimenti;
 - c) la situazione finanziaria del cliente possa finanziare gli investimenti e il cliente possa sostenere eventuali perdite derivanti dagli investimenti;
 - d) tutte le raccomandazioni personali o le operazioni effettuate nel corso della prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, in caso di prodotti illiquidi, tengano conto del periodo di tempo per cui il cliente è disposto a conservare l'investimento; e
 - e) eventuali conflitti di interesse non influiscano negativamente sulla qualità della valutazione dell'adeguatezza.

V.IX Conservazione della documentazione

Legislazione pertinente: articolo 13, paragrafo 6, della MiFID nonché articolo 5, paragrafo 1, lettera f), e articolo 51 della direttiva di esecuzione

Orientamento generale 9

61. Le imprese di investimento dovrebbero per lo meno:
 - a) implementare procedure adeguate per l'acquisizione e conservazione della documentazione che risultino ordinate e trasparenti con riferimento alla valutazione di adeguatezza, comprese eventuali consulenze in materia di investimenti fornite e tutti gli investimenti (e disinvestimenti) effettuati;

- b) garantire che le procedure in materia di acquisizione della documentazione siano studiate per consentire la rilevazione di errori riguardanti la valutazione dell'adeguatezza (quali, ad esempio, il mis-selling);
- c) garantire che la documentazione conservata sia accessibile alle persone interessate nell'impresa e alle autorità competenti;
- d) disporre di adeguati processi per l'attenuazione di eventuali lacune o limiti delle procedure in materia di conservazione della documentazione.

Orientamenti di supporto

62. Le disposizioni in materia di conservazione della documentazione adottate dalle imprese di investimento devono essere elaborate in modo da consentire alle stesse la verifica ex-post del motivo per cui è stato effettuato un investimento. Tale caratteristica potrebbe risultare importante in caso di controversia tra un cliente e l'impresa. Inoltre è importante a fini di controllo: eventuali errori nella conservazione della documentazione potrebbero ostacolare, ad esempio, la valutazione di un'autorità competente della qualità di un processo di valutazione dell'adeguatezza di un'impresa, nonché indebolire la capacità delle informazioni gestionali di identificare rischi di mis-selling.
63. Di conseguenza, l'impresa di investimento è tenuta a mantenere tutte le informazioni pertinenti sulla valutazione dell'adeguatezza, come le informazioni sul cliente (incluse le modalità di impiego e interpretazione delle informazioni per definire il profilo di rischio del cliente) e le informazioni sugli strumenti finanziari raccomandati al cliente o acquistati per suo conto. Tali evidenze dovrebbero comprendere:
- a) eventuali modifiche apportate dall'impresa relativamente alla valutazione dell'adeguatezza, in particolare eventuali modifiche al profilo di rischio d'investimento del cliente;
 - b) i tipi di strumenti finanziari adeguati a tale profilo e le ragioni alla base di tale valutazione, nonché eventuali modifiche e relative motivazioni.