

APPROFONDIMENTI

Le Linee guida ESMA su appropriatezza e execution-only

14 Febbraio 2022

Gian Luca Greco, Partner, Atrigna & Partners
Professore Associato di Diritto dell'Economia, Università Statale di Milano

Anita Miorelli, Atrigna & Partners



Gian Luca Greco, Partner, Atrigna & Partners; Professore Associato di Diritto dell'Economia, Università Statale di Milano

Anita Miorelli, Atrigna & Partners

> Gian Luca Greco

Gian Luca Greco è partner dello studio legale associato Atrigna & Partners di Milano e professore associato di Diritto dell'Economia presso l'Università Statale di Milano, ove insegna "Integrazione europea e regolazione dei mercati" e "Market Regulation and Business Practices". È dottore di ricerca in Legislazione e Diritto Bancario e specialista in Discipline Bancarie. Attivo in ricerche PRIN, è docente in corsi di dottorato, master e corsi di perfezionamento. Avvocato, dottore commercialista e revisore legale, è stato Responsabile Legale e Compliance in alcuni gruppi bancari. Membro del collegio di Milano dell'Arbitro Bancario Finanziario dal 2012 al 2015.

Studio legale associato
Atrigna & Partners

 **Atrigna & Partners**
STUDIO LEGALE ASSOCIATO

1. Premessa

In data 3 gennaio 2022 l'European Securities and Markets Authority "ESMA" ha pubblicato il *final report* contenente le linee guida dedicate ad alcuni aspetti dell'appropriatezza e della *execution-only* previsti nel regime MiFID II (di seguito "Linee guida")¹.

L'emanazione delle Linee guida segue la consultazione pubblica avviata dall'ESMA nel gennaio del 2021 allo scopo di migliorare la chiarezza e promuovere uno *standard* comunitario di protezione degli investitori nell'ambito della disciplina dettata dalla direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e dal connesso regolamento delegato (Regolamento delegato (UE) 565/2017)².

Nello specifico, l'approccio di tutela affrontato nella MiFID II prende le mosse dalla necessità di assicurare ai clienti la piena conoscenza e comprensione dei servizi d'investimento prestati e/o richiesti (e dei rischi a questi connessi) in modo che gli investitori assumano decisioni di investimento consapevoli, informate e rispondenti alle proprie esigenze.

In concreto, la tutela è garantita, da un lato, attraverso la previsione dell'obbligo in capo agli intermediari che prestano servizi di investimento di fornire ai clienti o potenziali clienti "*tempestivamente informazioni appropriate sull'impresa di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari e le strategie d'investimento proposte, le sedi di esecuzione e tutti i costi e oneri relativi*" (art. 24, co. 4 MiFID II).

Dall'altro lato, il regime MiFID II stabilisce l'obbligo per l'intermediario o promotore finanziario di effettuare una valutazione che assicuri che uno specifico prodotto/servizio finanziario richiesto o offerto sia coerente con le aspettative e le capacità del cliente; tale valutazione viene eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore è chiamato a fornire al proprio intermediario prima di effettuare un investimento.

¹ *Final Report: Guidelines on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements* (ESMA35-43-2938), consultabile all'indirizzo <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-guidance-appropriateness-and-execution-only-requirements-under>

² Si tratta della consultazione *Guidelines on certain aspect of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements* (ESMA35-36-2159) avviata il 29 gennaio 2021 e conclusa il 29 aprile 2021, consultabile all'indirizzo https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-36-2159_-_cp_gls_appropriateness.pdf

L'attività sopradescritta rappresenta, in sostanza, un servizio di assistenza al cliente che rientra nelle regole di condotta che gli intermediari debbono rispettare nell'esercizio delle proprie competenze e che assume, in concreto, un grado di intensità diversa a seconda sia del tipo di cliente³ che del tipo di servizio prestato.

Sul piano oggettivo, in particolare, la disciplina MiFID II prevede che, in presenza di servizi di consulenza in materia di investimento e di gestione di portafogli, in quanto servizi di maggior impatto sulle scelte di investimento dei clienti, l'intermediario è chiamato a compiere una valutazione approfondita, che dia conto di un gran numero di elementi ed informazioni che riguardano il cliente e la sua esperienza/conoscenza in materia di investimenti⁴. Solo attraverso una valutazione c.d. di adeguatezza, l'intermediario sarà in grado di gestire patrimoni o raccomandare servizi di investimento e strumenti finanziari in misura effettivamente adeguata al cliente, con particolare riferimento alla sua tolleranza al rischio e della sua capacità a sostenere perdite.

Per tutti gli altri servizi di investimento, l'ordinamento ritiene sufficiente che l'intermediario compia una "valutazione di appropriatezza", cioè una valutazione di minore portata rispetto a quella sopra in-

³ Il sistema MiFID II rafforza ed amplia il "principio di graduazione della tutela" secondo cui le regole di tutela degli investitori sono direttamente correlate e proporzionate alle tipologie dei clienti ed alle tipologie dei servizi di investimento prestati dall'intermediario; in particolare, esso distingue tre categorie di investitori: controparti qualificate; clienti professionali (privati e pubblici; di diritto o su richiesta) e clienti al dettaglio. Brevemente, la clientela al dettaglio comprende i soggetti che posseggono minore esperienza e competenza in materia di investimenti e necessitano, quindi, del livello di protezione più elevato, sia in fase precontrattuale, sia nella fase della prestazione dei servizi di investimento. La clientela professionale è rappresentata da clienti che possiedono l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere decisioni consapevoli in materia di investimento e per valutare correttamente i rischi che assumono (e.g. istituti finanziari autorizzati o regolamentati, fondi pensione e società di gestione di tali fondi, investitori istituzionali); per tali soggetti è prevista, pertanto, una parziale esenzione dall'applicazione delle regole di condotta. Infine, le controparti qualificate sono i clienti che possiedono il più alto livello di esperienza, conoscenza e competenza in materia (e.g. SIM, banche, imprese d'investimento, OICR) e, dunque, necessitano del livello di protezione più basso.

⁴ Ai sensi dell'art. 25, par. 2 Regolamento (UE) 565/2017, quando effettua consulenza in materia di investimento o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento raccoglie informazioni riguardo "al tipo di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente (o al potenziale cliente) e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite".

dicata, poiché tiene conto unicamente della conoscenza ed esperienza del cliente in merito allo specifico strumento o servizio richiesto o offerto⁵. In questi casi, quando l'intermediario ritenga, all'esito della propria valutazione, che il cliente non sia in possesso delle conoscenze ed esperienze necessarie per comprendere i rischi connessi allo specifico servizio o prodotto - o, anche, nel caso in cui ritenga di non aver ricevuto dal cliente informazioni sufficienti a condurre la valutazione di appropriatezza - ne dà avviso al cliente stesso.

Infine, è previsto uno speciale regime di esenzione dalla valutazione di appropriatezza per il caso in cui, in presenza della sola prestazione del servizio di "mera esecuzione di ordini" (*execution-only*), ricorrano le condizioni individuate all'art. 25, par. 4 della MiFID II⁶. Nei casi in cui l'intermediario non è obbligato a svolgere la valutazione di appropriatezza, questi, comunque, deve dare avviso al cliente della circostanza e della relativa carenza di tutela.

A partire dal quadro giuridico così ricostruito, il presente scritto si pone l'obiettivo di analizzare le Linee guida emanate dall'ESMA allo scopo di chiarire alcuni aspetti che riguardano la tutela prestata dagli intermediari nei confronti degli investitori nell'ambito dell'esecuzione della valutazione di appropriatezza nonché nella prestazione di servizi di mera esecuzione di ordini.

2. Le Linee guida

Come anticipato, l'emanazione delle Linee guida prende le mosse dagli esiti della consultazione pubbli-

⁵ In particolare, l'intermediario chiede al cliente di fornire "informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze di tale persona in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o richiesto". A norma dell'art. 55 del Regolamento (UE) 565/2017, tali informazioni devono includere i seguenti elementi: (a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza; (b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale sono state eseguite; (c) il livello di istruzione e la professione o, se pertinente, l'ex professione del cliente o del potenziale cliente.

⁶ L'esenzione dalla valutazione di appropriatezza opera quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: a) i servizi sono connessi ad uno dei seguenti strumenti finanziari: azioni quotate in un mercato regolamentare; strumenti del mercato monetario; obbligazioni e altri titoli di debito; fondi armonizzati; altri strumenti finanziari non complessi come disciplinati all'art. 57 del Regolamento (UE) 565/2017; b) il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente; c) il cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'impresa di investimento non è tenuta a valutare l'appropriatezza dello strumento finanziario o del servizio prestato o proposto; d) l'impresa di investimento rispetta i propri obblighi a norma dell'art. 23 MiFID II.

ca avviata dall'ESMA sul tema, dalla quale è emersa, in particolare, la necessità di definire orientamenti che garantissero una maggiore chiarezza e promuovessero la convergenza nell'applicazione di alcuni aspetti dell'appropriatezza e dei requisiti di mera esecuzione⁷.

Seguendo l'impostazione adottata dall'ESMA, le tredici Linee guida possono essere raggruppate in quattro argomenti principali:

2.1 Informazioni da fornire ai clienti sullo scopo della valutazione di appropriatezza

Anzitutto, sulla base delle risposte ottenute con la pubblica consultazione, l'ESMA ha posto l'accento sull'esigenza che gli intermediari siano chiari nel riferire ai clienti come sono suddivisi i rispettivi obblighi, quali sia la loro *ratio* e la loro funzione e, conseguentemente, quale sia la loro importanza.

Sul punto, l'ESMA ritiene fondamentale che le imprese di investimento chiariscano specificamente al cliente che la valutazione di appropriatezza rientra tra i compiti che sono affidati all'intermediario, il quale, dunque, ne è responsabile: gli intermediari dovrebbero evitare di affermare o dare l'impressione che sia il cliente a decidere dell'appropriatezza del prodotto o servizio proposto o richiesto.

Fornendo al cliente una corretta informativa sullo scopo della valutazione di appropriatezza, questi sarà in grado di comprendere, in primo luogo, il motivo per il quale gli è richiesto di fornire un certo numero di informazioni e, in secondo luogo, l'importanza di fornire informazioni aggiornate, accurate e complete.

A tale scopo, l'intermediario dovrà prospettare al cliente le conseguenze che derivano dalla mancata fornitura delle informazioni richieste, nonché fornire una breve spiegazione delle principali differenze tra servizi di investimento consigliati e non consigliati, dando conto degli specifici requisiti applicabili alle due tipologie di servizi.

⁷ L'ESMA ha richiesto, inoltre, la consulenza del *Securities and Markets Stakeholder Groups* (SMSG), il quale ha evidenziato, in particolare, la necessità di mantenere un giusto equilibrio tra un elevato livello di protezione degli investitori e la disponibilità di prodotto per i clienti che acquistano di propria iniziativa (cfr sul punto *Final report*, p. 15).

2.2 Disposizioni finalizzate alla conoscenza dei clienti e dei prodotti finanziari

Le imprese di investimento, in forza dell'obbligo previsto all'art. 16, par. 2 della MiFID II⁸, devono stabilire, attuare e mantenere politiche e procedure idonee e sufficienti a raccogliere le informazioni relative alle conoscenze ed esperienze del cliente: ad esse spetta determinare mezzi e modalità mediante i quali reperire tali informazioni.

L'ESMA evidenzia come un valido strumento è rappresentato dalla somministrazione ai clienti di appositi questionari (anche in formato digitale) specificamente progettati per riflettere adeguatamente il concreto livello di conoscenza ed esperienze del cliente⁹.

⁸ "Le imprese di investimento applicano politiche e procedure sufficienti a garantire che l'impresa, ivi compresi i suoi dirigenti, i suoi dipendenti e gli agenti collegati, adempiano agli obblighi che incombono loro in virtù della presente direttiva nonché alle opportune regole per le operazioni personali di tali persone" (art. 16, par. 2 MiFID II).

⁹ In particolare, l'ESMA evidenzia che quando si progettano i questionari volti a raccogliere informazioni ai fini di una valutazione di appropriatezza, le imprese dovrebbero tenere in considerazione le ragioni più comuni per le quali gli investitori potrebbero non rispondere correttamente ai questionari. In particolare, le imprese di investimento sono chiamate:

- a prestare attenzione alla chiarezza, esaustività e comprensibilità del questionario, evitando un linguaggio fuorviante, confuso, impreciso ed eccessivamente tecnico (per esempio, abbreviazioni);
- a prestare attenzione al layout e al formato dei questionari (ad esempio, carattere, interlinea) in modo che il questionario non orienti in alcun modo le scelte degli investitori;
- ad evitare di raccogliere informazioni su una pluralità di elementi attraverso un'unica domanda;
- a considerare attentamente l'ordine in cui pongono le domande in modo da raccogliere le informazioni in modo efficace,
- a garantire al cliente la possibilità di dichiarare che non sa come rispondere alla domanda al fine di evitare che questi fornisca risposte inaffidabili.

Nel caso di servizi online, le aziende dovrebbero progettare i loro questionari tenendo conto di fattori come:

- Se le domande sono sufficientemente chiare e/o se il questionario è progettato per fornire ulteriori chiarimenti o esempi ai clienti quando necessario (per esempio, attraverso l'uso di caratteristiche di design, come tool-tips o pop-up boxes);
- Se qualche interazione umana/supporto (compresa l'interazione remota via e-mail o telefoni cellulari) è disponibile per i clienti quando rispondono al questionario online;
- Se sono state prese misure per affrontare le risposte incoerenti dei clienti, come l'incorporazione nella progettazione del questionario di funzioni per avvisare i clienti quando le loro risposte sembrano internamente incoerenti e suggerire loro di riconsiderarle o l'implementazione di sistemi per segnalare automaticamente le informazioni apparentemente incoerenti fornite da un cliente per la revisione o il *follow-up* da parte dell'azienda.

L'ESMA suggerisce, ad esempio, di prestabilire e limitare il numero di volte in cui un cliente può rispondere ad un determinato questionario entro un certo periodo di tempo ed, in ogni caso, di attuare meccanismi per garantire che ai clienti non venga chiesto di procedere ad un'autovalutazione. È infatti di fondamentale importanza mitigare il rischio che i clienti sovrastimino le proprie conoscenze.

A prescindere, comunque, dalla modalità prescelta dalla singola impresa di investimento, le Linee guida contengono alcuni suggerimenti su come garantire un'efficace raccolta di informazioni.

La raccolta di informazioni adeguate ed affidabili è uno dei temi centrali della tutela garantita all'investitore, tanto che, ai sensi dell'art. 25, par. 3 della MiFID II, quando l'impresa di investimento reputa che le informazioni raccolte non siano sufficientemente affidabili e coerenti, ciò equivale a non aver ricevuto informazioni sufficienti per condurre la valutazione di appropriatezza e, pertanto, le imprese emettono il relativo avvertimento al cliente¹⁰.

In tale contesto, è fondamentale che gli intermediari abbiano cura del continuo aggiornamento delle informazioni raccolte. Sul punto, l'ESMA riconosce che la questione dell'aggiornamento delle informazioni nel contesto della valutazione dell'appropriatezza ha una natura diversa rispetto alla valutazione dell'adeguatezza, perché da un lato le informazioni sulle conoscenze e sull'esperienza di un cliente tenderanno ad essere meno volatili rispetto ad altri elementi della valutazione di adeguatezza e, d'altro canto, la conoscenza e l'esperienza generalmente aumentano nel tempo.

L'aggiornamento delle informazioni potrebbe essere garantito, ad esempio, tramite l'invio ai clienti di un questionario che chieda conferma dell'attualità delle informazioni depositate presso l'intermediario e mediante il quale il cliente possa fornire eventuali nuove informazioni.

2.2.1. Portata delle informazioni da raccogliere presso i clienti (proporzionalità)

Le imprese dovrebbero, poi, adattare la valutazione di appropriatezza all'eventuale complessità o alto livello di rischio dell'investimento, in modo che essa risulti più approfondita rispetto a quella prevista per prodotti o servizi meno articolati e rischiosi.

¹⁰ Cfr. sul punto anche le Linee guida n. 3 e 4.

Gli intermediari devono inoltre dotarsi di apposite *policy* e procedure interne mediante le quali sia facilmente ed immediatamente possibile: (a) riconoscere le situazioni in cui è necessario effettuare una valutazione di appropriatezza e non una valutazione di adeguatezza; (b) distinguere le transazioni consigliate da quelle "non consigliate"; (c) all'interno della categoria delle transazioni non consigliate, identificare le operazioni che specificamente rientrano nell'ambito dell'esenzione per la "execution-only"¹¹.

2.2.2. Informazioni sulle persone giuridiche

Infine, le imprese dovrebbero dotarsi di una politica che definisca *ex ante* come condurre la valutazione di appropriatezza quando il cliente è una persona giuridica o un gruppo di due o più persone fisiche o quando una o più persone fisiche sono rappresentate da un'altra persona fisica¹².

Quanto ai gruppi, l'ESMA specifica che, in presenza di tale situazione (è il caso frequente delle posizioni cointestate), l'intermediario deve procedere alla valutazione di appropriatezza adottando l'approccio "più prudente", cioè prendendo in considerazione le informazioni fornite dal cliente parte del gruppo con il minor grado di conoscenza ed esperienza, documentando chiaramente l'approccio scelto.

Tale approccio prudente deve essere posto in essere ogni qualvolta vi sia una significativa differenza tra il livello di conoscenza e/o esperienza dei singoli clienti o quando l'operazione/transazione prevista può includere prodotti di investimento che comportano un rischio di perdite significative che potrebbero superare l'investimento iniziale del gruppo.

2.3 Regole per la corrispondenza tra prodotti finanziari e clienti

In terzo luogo, l'ESMA pone l'accento sulle modalità con le quali viene condotta la valutazione di appropriatezza e sull'efficacia degli avvertimenti con i quali l'intermediario comunica al cliente che il prodotto/servizio richiesto o offerto non ha superato la suddetta valutazione.

¹¹ Cfr. Linea guida 12, p. 55.

¹² Quando la politica permette ai clienti di designare un rappresentante, essi devono essere informati chiaramente e per iscritto degli effetti che tali accordi possono avere sulla protezione dei loro rispettivi interessi. Inoltre, la *policy* deve chiaramente distinguere tra situazioni in cui il rappresentante è previsto dal diritto nazionale applicabile (come può essere il caso, ad esempio, delle persone giuridiche), e le situazioni in cui la designazione del rappresentante è rimessa alla volontà delle parti.

L'ESMA sottolinea l'importanza di definire *policy* e procedure adeguate a realizzare un'effettiva ed efficace valutazione delle conoscenze ed esperienze dei clienti, secondo un processo documentato e controllato, anche nel caso in cui le imprese di investimento utilizzino procedure informatiche e algoritmi di valutazione.

Ad esempio, nel caso in cui venga utilizzato un sistema di punteggio definito, la metodologia, le metriche e le formule utilizzate per classificare e valutare l'adeguatezza devono essere puntualmente documentate e rese disponibili al cliente; se poi la valutazione è condotta attraverso strumenti automatizzati, gli algoritmi utilizzati devono essere regolarmente documentati, monitorati e testati.

Quanto agli avvertimenti di "inappropriatezza", emessi quando le informazioni fornite si dimostrino insufficienti o dimostrino che il servizio o il prodotto di investimento offerto o richiesto non è appropriato per il cliente, essi devono essere formulati in modo chiaro, non fuorviante ed essere resi ben visibili: l'ESMA suggerisce, ad esempio, di utilizzare un colore diverso per il messaggio di avvertimento rispetto al colore utilizzato per il resto delle informazioni fornite.

Gli intermediari devono evitare l'uso di messaggi che potrebbero incoraggiare il cliente a procedere con la transazione, a ripetere la valutazione di appropriatezza o a richiedere un passaggio a cliente professionale.

In ogni caso, nonostante la valutazione di inappropriatezza, è possibile per il cliente chiedere che l'intermediario proceda comunque con l'esecuzione dell'operazione. Per affrontare tali situazioni è necessario che l'intermediario determini *ex ante* a quali condizioni ritiene di accettare l'ordine impartito dal cliente, soprattutto nel caso di potenziali conflitti di interesse, di ricezione di incentivi e di prodotti finanziari complessi.

2.4 Altri requisiti correlati

L'ESMA, infine, dedica i propri orientamenti ad alcune questioni "correlate", necessarie a garantire un'efficace tutela, quali: le qualifiche e competenze richieste al personale; la tenuta dei registri delle informazioni ricevute e i controlli esercitati.

In particolare, l'ESMA evidenzia la necessità che il personale coinvolto nella valutazione di adeguatezza

sia consapevole del ruolo e delle responsabilità che assume con il proprio operato e che disponga di un adeguato livello di competenze, compresa un'adeguata conoscenza dei requisiti normativi pertinenti: è compito dell'intermediario formare il proprio personale in tal senso.

Tali capacità e competenze sono richieste non solo al personale che ha un contatto diretto con i clienti, ma a chiunque sia coinvolto nella valutazione di appropriatezza in qualsiasi altro modo, ad esempio per l'impostazione dei questionari o la definizione degli algoritmi che regolano la valutazione.

In particolare, nel caso siano impiegati strumenti automatizzati (compresi quelli ibridi) le imprese dovrebbero garantire che il personale coinvolto nell'attività di sviluppo di tali strumenti abbia una competenza adeguata della tecnologia utilizzata per condurre la valutazione automatizzata e, soprattutto, sia in grado di comprendere e, se del caso, rivedere la valutazione generata dagli algoritmi.

Altro aspetto cruciale di protezione degli investitori riguarda l'obbligo di registrazione e conservazione che grava sugli intermediari ai sensi dell'art. 56, co. 2 del Regolamento delegato. Nello specifico, le disposizioni in materia di tenuta dei registri adottate dalle singole imprese devono essere concepite in modo da consentire loro di tenere traccia: (a) del risultato della valutazione di appropriatezza nonché della logica ad essa sottostante, ossia di un collegamento chiaro e diretto tra le informazioni raccolte e l'esito risultato della valutazione; (b) di qualsiasi avvertimento emesso dall'impresa quando il servizio o prodotto di investimento è stato valutato come inappropriato per il cliente o quando il cliente non ha fornito informazioni sufficienti per consentire all'impresa di effettuare la valutazione di appropriatezza, (c) della circostanza che il cliente abbia chiesto di procedere con l'operazione nonostante l'avviso (d) e, se ricorre, che l'impresa abbia accettato la sua richiesta in tal senso.

Le regole attuate in materia di registrazione devono adattarsi al canale di distribuzione specificamente utilizzato dall'impresa, quale, ad esempio, la fornitura di servizi online, per telefono o di persona.

Infine, l'ESMA pone l'attenzione sulla necessità che gli intermediari siano dotati di procedure di monitoraggio e controllo adeguate a garantire il rispetto dei requisiti di appropriatezza. Particolare attenzione deve essere posta ai sistemi automatici di controllo, onde assicurare il loro corretto funzionamento nel continuo e evitare che essi siano elusi. Anche l'attività di monitoraggio deve essere sottoposta a registrazione.

3. Conclusioni

Una volta in vigore¹³, le Linee guida dell'ESMA in commento imporranno agli intermediari di rivedere i propri processi e procedure relativi alla prestazione dei servizi di investimento sottoposti agli obblighi di valutazione di appropriatezza.

Particolare attenzione dovrà essere prestata, tra l'altro, alla struttura formale e sostanziale dei questionari sottoposti ai clienti per la raccolta delle informazioni necessarie per la prestazione dei servizi, alle specifiche misure da adottarsi nella gestione dei rapporti online e, in generale, all'utilizzo di algoritmi e procedure automatizzate in una o più fasi del processo di interazione con la clientela e di profilazione dell'investitore.

¹³ Le Linee guida saranno tradotte nelle lingue ufficiali dell'UE e si applicheranno una volta decorsi sei mesi dalla loro pubblicazione sul sito web dell'ESMA.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
