

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI  
RELATIVAMENTE ALLE DISPOSIZIONI PER LA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI E ALLE  
COMPETENZE E CONOSCENZE RICHIESTE AL PERSONALE DEGLI INTERMEDIARI, IN RECEPIMENTO  
DELLA DIRETTIVA 2014/65/UE (MiFID II)**

**Documento per la consultazione  
6 Luglio 2017**

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il **21 agosto 2017 on-line** per il tramite del **SIPE – Sistema Integrato Per l’Esterno**,

oppure al seguente indirizzo:

**CONSOB**  
**Divisione Strategie Regolamentari**  
**Via G. B. Martini, n. 3**  
**00198 - ROMA**

**I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati**

*Il presente documento avvia il processo di consultazione connesso con la trasposizione, in alcune aree rimesse alla regolamentazione secondaria della CONSOB, della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e delle connesse misure di esecuzione (cd. “livello 2”).*

*Il documento che si sottopone alla consultazione contiene proposte di modifica concernenti i Libri I, III (ad esclusione della Parte III relativa agli agenti di cambio), V, e VI; ulteriori interventi di modifica formeranno oggetto di separati documenti di consultazione di prossima pubblicazione.*

### ***1. Il quadro normativo europeo***

La direttiva 2004/39/CE in materia di mercati degli strumenti finanziari (cd. MiFID I) è stata in parte rifiuta nella direttiva 2014/65/UE (cd. MiFID II) e in parte sostituita dal regolamento (UE) n. 600/2014 (cd. MiFIR). Con successivi atti - direttiva 2016/1034/UE e regolamento (UE) 2016/1033 - la data di applicazione di MiFID II e MiFIR è stata fissata nel 3 gennaio 2018.

La nuova disciplina, nel perseguire le medesime finalità della MiFID I, consistenti nel creare in Europa un mercato unico dei servizi finanziari, in grado di assicurare trasparenza e protezione degli investitori, conferma le scelte di fondo del 2004, prevedendo disposizioni che impongono ai prestatori di servizi di investimento precisi obblighi informativi nei confronti dei loro clienti, dettando una disciplina dei potenziali conflitti di interesse tra le parti e richiedendo un’adeguata profilatura del risparmiatore.

La MiFID II rafforza ulteriormente i presidi di tutela per gli investitori, in particolare attraverso la previsione di misure di *product governance* e poteri di *product intervention*, nonché attraverso l'introduzione della consulenza indipendente e la riduzione dell'ambito di applicazione dell'*execution only*.

La *product governance* si articola in una serie di regole e di requisiti che, nell'intento di prevenire, o comunque contenere, possibili fenomeni di *mis-selling*, si rivolgono non solo alla fase di distribuzione, ma anche a quella "a monte" di realizzazione degli strumenti finanziari da destinare alla clientela.

Gli intermediari "produttori", in particolare, devono svolgere, in via anticipata ed astratta, valutazioni di coerenza dei prodotti rispetto ai bisogni e alle caratteristiche del *target* di clientela potenziale sin dalla fase della loro ideazione. Gli intermediari "distributori", invece, sono tenuti ad acquisire tutte le informazioni necessarie per comprendere pienamente le caratteristiche degli strumenti finanziari e poterli vendere nel miglior interesse dei clienti, effettuando valutazioni circa la compatibilità dei medesimi con le esigenze e le connotazioni del *target market* effettivo cui prestano servizi di investimento. La disciplina sulla *product governance* assume centralità anche ai fini dell'attivazione, da parte delle autorità nazionali ed europee (ESMA ed EBA) dei poteri di *product intervention*, orientati a bloccare o limitare la distribuzione di prodotti ovvero la diffusione di pratiche finanziarie che possono minacciare la protezione degli investitori, l'ordinato funzionamento del mercato o la stabilità del sistema finanziario di uno o più paesi dell'Unione Europea. Nel contesto dei poteri di vigilanza e di azione accordati alle Autorità, l'impiego dello strumento di *product intervention* costituisce, infatti, una *extrema ratio*, che può essere adottato solo laddove si accerti che gli obiettivi di tutela che si intendono perseguire non possono essere efficacemente realizzati attraverso l'applicazione delle norme esistenti ovvero incrementando l'*enforcement* verso gli operatori.

Tra le ulteriori novità apportate dalla MiFID II nell'ottica di innalzamento delle tutele nei confronti degli investitori, assume rilevanza anche la tipizzazione, entro l'alveo del servizio di consulenza, della *species* "consulenza indipendente". L'attività di consulenza, nella prospettata configurazione "indipendente", viene sottoposta al rispetto di specifici obblighi, che si sostanziano, da un lato, nel dovere dell'intermediario di fondare l'attività di consulenza avuto riguardo ad un numero sufficientemente ampio (sia per tipologia sia per emittente) di strumenti finanziari disponibili sul mercato, e dall'altro, nel divieto di accettare pagamenti o incentivi corrisposti da soggetti diversi dal cliente.

La MiFID II circoscrive inoltre l'ambito di applicazione dell'*execution only* attraverso una ulteriore delimitazione della categoria degli strumenti finanziari qualificabili come "non complessi". In particolare, vengono esclusi dal menzionato regime le obbligazioni e gli altri titoli di debito non quotati su un mercato regolamentato (o su un mercato equivalente di un Paese non UE) o su un sistema multilaterale di negoziazione, nonché gli strumenti che incorporano un derivato o una struttura tale da rendere difficile per il cliente la comprensione del rischio connesso all'operazione, gli UCITS strutturati di cui all'articolo 36, paragrafo 1, secondo comma del Regolamento UE n. 583/2010, nonché i depositi strutturati che incorporano una struttura tale da rendere difficile al cliente comprendere il rischio del rendimento o il costo associato all'uscita dal prodotto prima della scadenza. Inoltre, i servizi di esecuzione ovvero di ricezione di ordini non possono essere prestati in modalità *execution only* qualora gli intermediari prestino in abbinamento agli stessi anche il servizio accessorio di concessione di finanziamenti.

Per quanto di rilevanza in questa sede si sottolinea, inoltre, che la MiFID II ha esteso l'ambito di applicazione delle regole di condotta anche all'offerta e alla consulenza avente ad oggetto depositi

strutturati, ha previsto regole più stringenti in termini di adeguatezza dei prodotti finanziari alle esigenze e alle caratteristiche dei clienti e, infine, ha ampliato gli obblighi di comunicazione alla clientela su costi e oneri connessi ai servizi di investimento o accessori, che devono includere anche il costo della consulenza (se rilevante), il costo dello strumento finanziario raccomandato o venduto al cliente e le modalità con cui il cliente può remunerare il servizio di investimento ricevuto.

La MiFID II e il regolamento MiFIR prevedono l'adozione da parte della Commissione europea di numerosi atti delegati (cd. atti di livello 2), recanti disposizioni che integrano ed attuano nel dettaglio i principi e le disposizioni contenute nelle fonti normative di rango primario. Tali atti assumono, nella quasi totalità dei casi, la forma di regolamento e sono pertanto direttamente applicabili negli Stati membri.

## ***2. Il quadro normativo nazionale***

Le modifiche da apportare al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF" o "Testo Unico"), al fine di realizzare, a livello di normativa primaria, il recepimento della MiFID II, conformemente a quanto previsto dall'art. 9 della Legge di Delegazione Europea 2014, sono contenute nello Schema di decreto legislativo trasmesso dal Governo al Parlamento il 3 maggio 2017 ai fini dell'acquisizione - entro i successivi quaranta giorni - dei prescritti pareri delle competenti Commissioni della Camera e del Senato.

Il compiuto recepimento della direttiva presuppone non solo l'adozione delle modifiche alla normativa primaria che saranno adottate dal Governo sulla base del citato Schema di decreto MiFID II, ma anche l'adozione delle necessarie modifiche alla normativa secondaria di competenza della Consob (e della Banca d'Italia).

In considerazione dell'opportunità di fornire chiare indicazioni ai destinatari della disciplina affinché possano essere condotte per tempo le implementazioni necessarie, prima della data di applicazione del 3 gennaio 2018 - sebbene l'*iter* di adozione del decreto legislativo di recepimento della direttiva non sia ancora definitivamente concluso - si ritiene di sottoporre alla consultazione pubblica le modifiche regolamentari oggetto del presente documento di consultazione, sulla base delle deleghe regolamentari delineate nel citato Schema di decreto.

## ***3. Le modifiche regolamentari***

Le modifiche regolamentari che si sottopongono alla consultazione del mercato con il presente documento intendono recepire nel Regolamento Intermediari le disposizioni contenute nella MiFID II, volte a garantire la protezione degli investitori, non oggetto di attuazione in sede primaria, nonché le disposizioni di cui alla direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione del 7 aprile 2016, con particolare riferimento alle disposizioni concernenti gli obblighi di *governance* dei prodotti e la disciplina degli incentivi. Nell'apportare al Regolamento Intermediari i necessari interventi di modifica si tiene altresì conto di quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, per sua natura direttamente applicabile.

Con il presente documento si intende, altresì, porre in consultazione la disciplina specifica in materia di "*knowledge & competence*", conformemente a quanto al riguardo previsto dalla MiFID II e dalle *Guidelines* emanate dall'ESMA il 17 dicembre 2015.

Alla luce di quanto sopra detto, gli interventi di modifica si incentrano principalmente sugli aspetti riportati nei paragrafi che seguono. Per una disamina completa di tutte le modifiche che si intendono sottoporre a consultazione con il presente documento si rinvia, invece, all'allegata tabella, suddivisa in tre colonne riportanti rispettivamente: 1) il riferimento alle specifiche

disposizioni europee rilevanti e alle disposizioni del TUF concernenti le deleghe regolamentari alla Consob; 2) le disposizioni del Regolamento Intermediari con evidenziate in barrato (per le parti cancellate) e in grassetto (per le parti aggiunte) le modifiche che si intendono apporvi; 3) le motivazioni sottostanti le modifiche proposte.

### ***3.1 Coordinamento delle disposizioni regolamentari con le nuove disposizioni contenute nel TUF***

Tenuto conto delle modifiche apportate al TUF dallo Schema di decreto legislativo di cui sopra si è riferito, si procede a modificare il Regolamento Intermediari al fine di allineare alcune disposizioni in esso previste alle corrispondenti previsioni contenute nella normativa di rango primario e di espungere dallo stesso alcune definizioni o previsioni che hanno trovato collocazione nel TUF [cfr., ad es., artt. 2, comma 1, lett. e), 26, comma 1, 58, 59, 78, 79, 83].

### ***3.2 Necessità di adeguare il Regolamento Intermediari al regolamento (UE) 2017/565***

Tenuto conto della diretta applicabilità nell'ordinamento nazionale del regolamento (UE) 2017/565, si procede ad apportare al Regolamento Intermediari le necessarie modifiche atte ad adeguarlo alla citata fonte europea.

Tale attività comporta l'abrogazione delle disposizioni la cui disciplina è attualmente prevista dal regolamento europeo nonché, in alcuni casi, il richiamo alle corrispondenti previsioni contenute nella fonte europea direttamente applicabile. Attraverso tale rinvio si intende estendere l'ambito di applicazione della normativa europea - che si riferisce esclusivamente alle imprese di investimento, agli enti creditizi e ai gestori quando prestano servizi di investimento - a tutti gli intermediari definiti dall'art. 26, comma 1, lett. b), del Regolamento Intermediari, nel cui novero sono ricompresi anche prestatori di servizi diversi dai soggetti tipicamente rientranti nel perimetro applicativo della disciplina MiFID II.

Tale approccio normativo è seguito, ad esempio, con riferimento alle seguenti discipline:

- disciplina concernente le informazioni e le comunicazioni pubblicitarie e promozionali (cfr. artt. da 27 a 36), alla quale sono apportate anche ulteriori modifiche atte a recepire la MiFID II relativamente alle informazioni concernenti la destinazione degli strumenti ai clienti al dettaglio o professionali alla luce delle norme in tema di *product governance* e alle informazioni da rendere con riferimento ai costi e oneri connessi;
- disciplina sull'adeguatezza e sull'appropriatezza (cfr. artt. da 39 a 42), le cui disposizioni sono modificate anche per recepire le corrispondenti innovazioni recate dalla MiFID II, con riferimento, ad esempio, alla più specifica individuazione dei parametri sulla base dei quali effettuare il giudizio di adeguatezza, o al nuovo obbligo per gli intermediari di consegnare ai clienti al dettaglio una dichiarazione di adeguatezza nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;
- disciplina concernente l'individuazione degli "strumenti finanziari complessi", rilevante per escludere gli obblighi di adeguatezza e appropriatezza nella prestazione dei servizi di mera esecuzione e ricezione di ordini (cfr. artt. da 43 a 44), che viene modificata in modo da contenere un rinvio alla corrispondente disposizione del regolamento europeo, nonché agli Orientamenti in materia di "strumenti di debito complessi e depositi strutturati", emanati dall'ESMA il 26 novembre 2015 (ESMA/2015/1783);
- disciplina sulla best execution, che è modificata anche per recepire le previsioni al riguardo dettate dalla MiFID II (cfr. artt. da 44-*quater* a 48);

- disciplina sulla gestione degli ordini dei clienti (*cf.* artt. da 49 a 51), che viene modificata anche per recepire le previsioni al riguardo dettate dalla MiFID II;
- disciplina sulla rendicontazione ai clienti (*cf.* artt. da 53 a 56), che viene modificata anche per realizzare una migliore articolazione e sistematizzazione degli obblighi generali fissati dalla MiFID II in tema di reportistica in relazione alla prestazione dei servizi di investimento, ivi incluso il servizio di gestione;
- disciplina dei rapporti con le controparti qualificate (*cf.* art. 58) del Regolamento Intermediari che è emendato anche per recepire le disposizioni contenute nella MiFID II che sanciscono il dovere degli intermediari di agire in modo onesto, equo e professionale anche nei confronti delle controparti qualificate, e prevedono presidi di tutela maggiori rispetto a quelli approntati dalla MiFID I.

### **3.3 La disciplina dei contratti**

La disciplina sui contratti contenuta nel Regolamento Intermediari (*cf.* artt. da 37 a 38) è modificata principalmente al fine di estenderne il suo ambito applicativo; infatti l'obbligo di ricorrere al contratto scritto, in coerenza con la MiFID II, viene sancito anche nei rapporti con i clienti professionali e, in ossequio all'art. 58, par. 1, del regolamento delegato 2017/565, anche nel caso in cui venga prestato il servizio di consulenza, ove sia effettuata una valutazione periodica dell'adeguatezza.

Permane nel Regolamento Intermediari la disciplina, già enucleata in sede di recepimento della MiFID I, tesa a dettare una regolamentazione generale del contenuto dei contratti che, pur senza arrivare a configurare un'approvazione preventiva della contrattualistica (come pure sembrerebbe consentire il Considerando 91 del regolamento delegato 2017/565)<sup>1</sup>, definisca gli elementi essenziali dei medesimi. In via di continuità con la disciplina sinora in vigore, gli elementi essenziali specificati nel comma 2 dell'art. 37 del Regolamento Intermediari trovano applicazione con riguardo ai contratti conclusi con i clienti al dettaglio e non anche a quelli conclusi con i clienti professionali, secondo un approccio di proporzionalità.

Con l'introduzione dell'art. 38-*bis* si dà attuazione all'art. 6 della direttiva delegata che disciplina l'utilizzo dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà nei confronti di clienti professionali e controparti qualificate.

### **3.4 La disciplina sugli incentivi**

La disciplina sugli incentivi, contenuta nel Libro III, Parte II, Titolo V del Regolamento Intermediari è modificata per recepire le corrispondenti disposizioni previste dalle fonti europee, primarie e secondarie [direttiva delegata (UE) 2017/593].

Al fine di una migliore sistematizzazione e chiarezza della disciplina applicabile, sono introdotti tre nuovi Capi, con cui si dà attuazione alle previsioni riguardanti rispettivamente: i) gli incentivi in relazione alla prestazione dei servizi di investimento diversi dalla gestione di portafogli e dalla

---

<sup>1</sup> In particolare, il citato considerando 91 del regolamento delegato 2017/565 (che riproduce quanto già disposto dal *recital* 62 della direttiva 2006/73/CE) non esclude che le Autorità competenti possano sottoporre a preventiva approvazione il contenuto dei contratti utilizzati dagli intermediari “*nella misura in cui questa sia subordinata unicamente all'osservanza, da parte dell'impresa, degli obblighi, di cui alla direttiva 2014/65/UE, di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti e di predisporre una registrazione in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle imprese di investimento e dei loro clienti e le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi ai clienti*”.

consulenza su base indipendente (Capo I); ii) gli incentivi specificamente attinenti ai servizi di gestione e di consulenza indipendente (Capo II); iii) la ricerca in materia di investimenti (Capo III).

Relativamente agli incentivi riguardanti la prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente, tenuto conto dell'impatto dell'istituto degli *inducements* sul rispetto delle regole di correttezza nel rapporto con gli investitori, si ritiene di non esercitare nel nuovo art. 52-ter l'opzione riconosciuta agli Stati membri dall'art. 12, par. 3, lett. e) della direttiva delegata di individuare altri benefici non monetari ammissibili.

L'art. 52 è stato riformulato al fine di garantire un più puntuale recepimento delle corrispondenti disposizioni di cui alla MiFID II.

### **3.5 Il governo degli strumenti finanziari**

Al fine di recepire le disposizioni della normativa europea, primaria e secondaria, in tema di *product governance*, nel Libro III, Parte II, del Regolamento Intermediari è introdotto il nuovo Titolo VIII-bis.

Alla luce di quanto indicato nel Considerando 15 della direttiva di secondo livello sopra citata, sono introdotte nel nuovo art. 59-bis, a fini di chiarezza della disciplina applicabile, le definizioni di “*intermediari che realizzano strumenti finanziari*” o “*intermediari produttori*” e “*intermediari che distribuiscono strumenti finanziari*” o “*intermediari distributori*”. Nell'ottica di meglio articolare gli obblighi di *product governance* previsti dalla fonte europea di livello 1 e ulteriormente dettagliati nella *delegated directive*, sono previsti, in linea con l'approccio seguito dal legislatore europeo, due *set* di disposizioni differenziate applicabili, rispettivamente, agli intermediari produttori e agli intermediari distributori.

Attraverso le nuove disposizioni si dà attuazione alle previsioni contenute nella MiFID II, il cui recepimento non è avvenuto in sede primaria, nonché alle previsioni contenute negli artt. 9 e 10 della direttiva delegata (rispettivamente per gli intermediari produttori e per gli intermediari distributori).

### **3.6 La disciplina in materia di “*knowledge & competence*”**

L'articolo 25, paragrafo 1, della Mifid II prevede che gli Stati membri prescrivano alle imprese di investimento di garantire e dimostrare alle Autorità competenti, su loro richiesta, che le persone fisiche che prestano “servizi di investimento” (ossia forniscono informazioni su strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori per conto dell'impresa di investimento, o prestano il servizio di consulenza alla clientela in materia di investimento) siano in possesso delle necessarie conoscenze e competenze.

Lo stesso articolo, al paragrafo 9, attribuisce all'ESMA il compito di adottare orientamenti che precisino i criteri di valutazione delle conoscenze e competenze, al fine di favorire un livello adeguato di convergenza nell'attuazione dell'articolo 25 della MiFID II.

Il 17 dicembre 2015 l'ESMA ha pubblicato le “*Guidelines for the assessment of knowledge and competence*” (di seguito “Orientamenti”), tradotte e pubblicate nella lingua ufficiale di ciascuno Stato membro sul sito internet dell'ESMA in data 22 marzo 2016. La Consob ha comunicato all'Autorità europea la propria intenzione di conformarsi e di dare attuazione nell'ordinamento nazionale agli Orientamenti che si applicheranno, a far data dal 3 gennaio 2018, a tutto il personale a diretto contatto con la clientela nella prestazione dei servizi “pertinenti”, sia esso già operativo che di nuova assunzione.

Al fine di conformarsi agli Orientamenti, è stata svolta una consultazione preliminare - avviata il 22 dicembre 2016 e conclusa il 20 gennaio 2017 - tesa ad acquisire elementi di analisi degli aspetti che devono essere definiti a livello nazionale, in modo da valorizzare le specificità del contesto italiano.

Il presente documento contiene le modifiche che si intende apportare al Regolamento Consob n. 16190/2007, al fine di dare attuazione nell'ordinamento nazionale ai citati Orientamenti.

Le disposizioni in discorso (articoli da 59-*quinquies* a 59-*novies*) sono collocate nel Libro III del Regolamento Intermediari, nella Parte II, in un nuovo Titolo VIII-*ter*.

Le disposizioni in questione, ispirate al principio di proporzionalità, intendono garantire una maggiore tutela degli investitori e un innalzamento del livello di qualificazione del personale a diretto contatto con la clientela. Al contempo, si è inteso temperare tali finalità con le esigenze di flessibilità, di riduzione degli oneri e di autonomia organizzativa degli intermediari.

Nella predisposizione delle nuove disposizioni si è tenuto conto dei suggerimenti e delle riflessioni rappresentati dagli operatori durante la consultazione preliminare, laddove coerenti con le sopra indicate finalità.

La consultazione preliminare ha sottoposto agli operatori del mercato alcune prime riflessioni in merito all'adeguamento rispetto agli Orientamenti ESMA, corredate di un questionario - composto da 9 domande - relativo alle quattro aree tematiche che, ai sensi dei paragrafi 21 e 22 degli Orientamenti, le Autorità nazionali competenti sono tenute a definire, ovvero:

1. l'elenco delle qualifiche che soddisfano i criteri stabiliti dall'ESMA ovvero le caratteristiche che tali qualifiche dovranno avere affinché possano essere considerate conformi ai criteri stabiliti dall'Autorità europea;
2. il periodo di tempo ritenuto necessario per l'acquisizione di un'esperienza adeguata a comprovare il possesso delle competenze e conoscenze necessarie all'espletamento dei compiti assegnati;
3. il periodo di lavoro sotto supervisione da parte del personale privo delle qualifiche idonee e/o dell'esperienza adeguata (eventualmente inferiore ai quattro anni individuati dall'ESMA come periodo massimo);
4. le modalità della revisione periodica delle qualifiche dei membri del personale.

Alla consultazione preliminare hanno risposto 24 operatori tra cui 7 privati, 5 associazioni di categoria rappresentative di intermediari (ABI, Assoreti, Assosim, Assogestioni, Federcasse BCC), 4 società di consulenza (CFA, Efpa, YouInvest S.p.A, Prometeia), 6 associazioni di categoria rappresentative di consulenti (AIAF, AIPB, Anasf, Ascossim, FederPromm, NAFOP), l'ente italiano di accreditamento (Accredia), e, infine, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari ("OCF").

#### **a) Qualifiche richieste**

In relazione alla prima area tematica sottoposta alla consultazione preliminare (le qualifiche idonee), i rispondenti hanno richiesto, in linea generale, un ampliamento delle tipologie di qualifiche ritenute idonee. In particolare, è stata rappresentata l'esigenza che siano considerati titoli idonei:

- i diplomi di laurea in discipline economiche, giuridiche, finanziarie, sia triennali che magistrali, senza necessità di verifica *ex post* degli esami sostenuti, attività che risulterebbe eccessivamente gravosa per gli intermediari (ABI, Assogestioni, Assosim, Federcasse BCC);

- i master *post lauream* in discipline economico-finanziarie (ABI, Assosim), le certificazioni rilasciate da enti muniti di un sistema di accreditamento (ABI, Assosim, CFA) e il diploma di licenza media (ABI, FederCasse BCC).

La gran parte dei rispondenti ha rappresentato l'utilità di differenziare le tipologie di qualifica richieste in base all'attività svolta, prevedendo qualifiche inferiori per l'attività di mera fornitura di informazioni (Assogestioni, Assoreti, Assosim, FederCasse BCC, AIPB, Ascosim, CFA, Efpa Italia, FederPromm, YouInvest); viceversa, i rispondenti in disaccordo sostengono che una differenziazione, oltre a complicare il quadro normativo, comporterebbe difficoltà organizzative e amministrative nella gestione del personale (ABI, Anasf, Prometeia).

In relazione a tali aspetti la Consob ha scelto, in primo luogo, di optare per l'individuazione delle caratteristiche che le qualifiche devono avere per essere considerate conformi, anziché fornire un elenco dettagliato degli specifici titoli idonei. Inoltre, ha accolto le istanze degli operatori considerando quali titoli idonei, di per sé, i diplomi di laurea in discipline economiche, giuridiche, finanziarie senza alcuna necessità di verifica, in capo all'impresa, dell'aderenza dei singoli esami sostenuti rispetto agli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA.

#### **b) Periodo di esperienza lavorativa richiesto**

Con riferimento alla seconda area tematica sottoposta alla consultazione preliminare (il periodo di esperienza lavorativa richiesto), la gran parte dei rispondenti (Assogestioni, Assoreti, Ascosim, CFA, Efpa Italia, Federpromm NAFOP, YouInvest) ha ravvisato un'utilità nel graduare la durata dell'esperienza in relazione all'attività svolta, innalzandola per coloro che intendono prestare la consulenza. Altri rispondenti, invece, hanno ritenuto preferibile mantenere, senza differenziazioni, il periodo minimo di 6 mesi di esperienza stabilito dall'ESMA al fine di evitare un aggravio per gli intermediari, in termini operativi e di costi, oltretutto disparità di trattamento rispetto ai concorrenti europei (ABI, Assogestioni, Assosim, Anasf). Quanto alle modalità di computo dell'esperienza, il maggior numero dei rispondenti ha rappresentato l'opportunità di estendere il lasso temporale entro il quale poter computare l'esperienza professionale maturata e di poter sommare periodi di esperienza maturati presso intermediari diversi ai fini del raggiungimento dell'esperienza richiesta.

In relazione a tali aspetti, la Consob ha scelto di modulare i requisiti che il personale addetto deve soddisfare, avvalendosi della facoltà in tal senso attribuita dagli Orientamenti. In particolare, si è inteso fornire un sistema flessibile di accesso all'attività ammettendo una pluralità di percorsi formativi/ e un'ampia gamma di titoli di studio e bilanciando, fatto salvo il periodo minimo di sei mesi, la durata dell'esperienza richiesta in funzione del titolo di studio conseguito (più bassa è la qualifica, maggiore è l'esperienza richiesta). Inoltre, i requisiti di qualifica ed esperienza sono stati diversamente modulati in relazione alle caratteristiche del servizio prestato, richiedendo per chi intende svolgere il servizio di consulenza, a parità di titolo di studio, un periodo di esperienza più elevato rispetto a coloro che forniscono informazioni.

#### **c) Periodo di lavoro sotto supervisione da parte del personale privo delle qualifiche idonee e/o dell'esperienza adeguata**

Per quanto riguarda la terza area tematica oggetto della consultazione preliminare (la durata dell'eventuale periodo di supervisione nel caso di personale privo delle qualifiche idonee e/o dell'esperienza adeguata), in base alla prevalenza delle risposte pervenute, si è ritenuto idoneo il periodo massimo di 4 anni e inutile la differenziazione in relazione all'attività svolta.

La Consob non si è avvalsa della facoltà concessa dagli Orientamenti di ridurre tale periodo. Pertanto è possibile ricorrere alla supervisione del personale che non soddisfa i requisiti richiesti per un periodo massimo di 4 anni, senza alcuna differenziazione tra coloro che forniscono informazioni

e coloro che prestano la consulenza. Il periodo sotto supervisione, sommandosi all'eventuale esperienza pregressa, concorre al raggiungimento dell'esperienza complessiva ritenuta idonea.

#### **d) Revisione delle qualifiche**

Infine, per quanto concerne la quarta area tematica (la revisione delle qualifiche), gli operatori hanno manifestato l'esigenza di individuare discrezionalmente le modalità più efficaci per effettuare la revisione periodica oltretutto di valutare in base alle specificità del proprio assetto organizzativo, se condurre direttamente l'*assessment* annuale delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale oppure avvalersi, in tutto o in parte, di soggetti esterni.

La Consob ha fatto proprie le considerazioni espresse in proposito rimettendo di fatto alla libera ed autonoma determinazione degli intermediari l'effettuazione di tale attività, in luogo di fornire prescrizioni puntuali. Sono stati, peraltro, individuati i requisiti dei soggetti che possono organizzare i corsi di formazione professionale, nell'ipotesi in cui non vi provvedano direttamente gli intermediari.

#### **e) Ambito di applicazione della disciplina**

Le risposte alla consultazione hanno fornito inoltre utili elementi per quanto concerne la definizione dell'ambito oggettivo e dell'ambito soggettivo di applicazione delle disposizioni in materia di *knowledge and competence*. A tale riguardo, è bene precisare in via preliminare che l'ambito oggettivo si estende certamente ai depositi strutturati, come previsto - conformemente al dettato della direttiva e degli Orientamenti ESMA - dall'articolo 82-bis del nuovo regolamento Intermediari.

Quanto all'ambito soggettivo, anche tenendo conto delle istanze di chiarimento pervenute nella fase di consultazione preliminare, si specifica che le disposizioni in oggetto non effettuano riferimenti ai consulenti finanziari autonomi o alle società di consulenza finanziaria. Tuttavia, in considerazione della competenza della Consob a dettare con misure regolamentari i principi e i criteri relativi "*alle modalità di aggiornamento professionale dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dei consulenti finanziari autonomi e dei soggetti che svolgono, per conto delle società di cui all'articolo 18-ter, attività di consulenza in materia di investimenti nei confronti della clientela*" (art. 31, comma 6, del TUF come modificato a seguito del recepimento della MiFID II), è stata inserita nel Libro VIII del Regolamento una disposizione specifica (l'art. 109-*quater*), relativa all'aggiornamento dei consulenti finanziari autonomi.

Sempre in tema di perimetro applicativo delle disposizioni in oggetto, tenuto conto delle esigenze di chiarimento emerse nella fase della consultazione preliminare, si precisa che i gestori collettivi sono tenuti all'osservanza delle norme di seguito riportate quando hanno un rapporto con la clientela:

- 1) nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori cui possono essere autorizzati ai sensi della normativa di riferimento (in particolare, gestione di portafogli, consulenza in materia di investimenti e, nel caso di GEFIA, ricezione e trasmissione di ordini), conformemente a quanto prescritto al paragrafo 4, lettera b), degli Orientamenti ESMA;
- 2) nella commercializzazione di OICR propri e di terzi. L'estensione delle disposizioni in esame ai gestori collettivi anche quando commercializzano OICR propri o di terzi, è attuata attraverso un richiamo alla presente disciplina, inserito negli articoli 76-bis e 77 del Regolamento Intermediari. Tale scelta, finalizzata a garantire omogeneità di trattamento delle attività *lato sensu* distributive, si pone in linea di continuità con le scelte di policy regolamentare adottate fino ad oggi. Già in fase di implementazione della MIFID I, infatti, le regole di comportamento previste per gli intermediari nello svolgimento del servizio di collocamento sono state estese ai gestori collettivi, nell'attività di commercializzazione di

OICR propri o di terzi, sulla base di una sostanziale equiparazione tra l'attività distributiva svolta da questi ultimi e il servizio di collocamento.

Peraltro, lo stesso TUF, nella versione modificata a seguito del recepimento della MIFID II, sancisce espressamente tale estensione, attribuendo, altresì, alla Consob la relativa potestà regolamentare. Lo schema di decreto legislativo recante l'attuazione della Direttiva MIFID II (Atto del Governo n. 413), infatti, modifica l'articolo 6 del TUF, riconducendo alla competenza regolamentare della Consob gli aspetti relativi alla conoscenza e competenza nella "prestazione dei servizi e delle attività di investimento e della gestione collettiva del risparmio" [si veda l'art. 6, comma 2, lettera b-bis n. 8)].

### ***3.7 Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali, gestione dei conflitti di interesse, conservazione delle registrazioni***

Il nuovo art. 6 del TUF, come emendato dallo Schema di decreto legislativo attualmente all'esame delle Commissioni parlamentari, sancisce il superamento dell'attività regolamentare congiunta della Banca d'Italia e della Consob, individuando specificatamente le materie rimesse alla potestà di ciascuna delle due autorità, da esercitare in alcuni casi previa acquisizione dell'intesa con l'altra.

In particolare, per quanto di specifico interesse in questa sede, il novellato art. 6, comma 2, del TUF, alla lett. b-bis), con riguardo alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento e di gestione collettiva del risparmio, attribuisce alla Consob la competenza regolamentare relativa:

*"1) alle procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi e delle attività di investimento, ivi incluse quelle per:*

*... omissis ...*

*b) la percezione o la corresponsione di incentivi;*

*2) alle procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione della gestione collettiva del risparmio, ivi incluse quelle per la percezione o la corresponsione di incentivi;*

*3) alle modalità di esercizio della funzione di controllo della conformità alle norme;*

*4) al trattamento dei reclami;*

*5) alle operazioni personali;*

*6) alla gestione dei conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per i clienti, ivi inclusi quelli derivanti dai sistemi di remunerazione e di incentivazione;*

*7) alla conservazione delle registrazioni;*

*... omissis ...".*

Tali materie nel quadro normativo attualmente vigente sono rimesse alla potestà regolamentare congiunta della Banca d'Italia e della Consob e trovano una compiuta disciplina nel regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 (Regolamento Congiunto).

Alla luce delle nuove deleghe regolamentari conferite alla Consob dal citato art. 6, comma 2, del TUF, si rende necessario prevedere nel Regolamento Intermediari un nuovo Libro (Libro III-bis) nel quale far confluire, con i necessari adattamenti tesi a recepire il nuovo quadro normativo europeo, la disciplina attualmente contenuta nel Regolamento Congiunto, destinato ad essere abrogato.

Tale nuovo Libro contiene, dunque, le seguenti Parti:

- Parte I che, al nuovo art. 63-*bis*, in via di continuità con quanto previsto dal Regolamento Congiunto sinora in vigore [*cfr.* art. 2, comma 1, lettera *d*)], chiarisce l'ambito di applicazione delle disposizioni contenute nel nuovo Libro III-*bis*, assoggettando al rispetto degli obblighi ivi previsti le Sim, le banche italiane e gli intermediari finanziari *ex* art. 106 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, la Società Poste Italiane SpA –Divisione Banco Posta, le banche di paesi terzi, limitatamente alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché le imprese di paesi terzi diverse dalle banche. In virtù dell'articolazione e del riparto di competenze, regolamentari e di vigilanza, tra autorità dello Stato membro di origine e autorità dello Stato membro ospitante, sono esclusi dal perimetro applicativo delle norme in commento gli intermediari UE operanti in Italia mediante stabilimento di succursali. Nella prospettiva di una migliore razionalizzazione e articolazione del complesso degli obblighi, organizzativi e procedurali, gravanti in capo ai soggetti abilitati, sono altresì esclusi dalla definizione di "intermediari" di cui all'art. 63-*bis* i gestori che prestano servizi di investimento: infatti la disciplina relativa a tali soggetti formerà oggetto di separata trattazione all'interno del Regolamento Intermediari e sarà a breve sottoposta alla consultazione del mercato;
- Parte II che disciplina: *i*) l'obbligo per gli intermediari di dotarsi di procedure interne finalizzate a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi e attività di investimento (nuovo art. 63-*ter*); *ii*) la funzione di controllo della conformità alle norme, per gli aspetti rimessi alla potestà regolamentare della Consob (nuovo art. 63-*quater*); *iii*) il trattamento dei reclami (nuovo art. 63-*quinquies*); *iv*) le operazioni personali (nuovo art. 63-*sexies*);
- Parte III che contiene la disciplina sui conflitti di interesse. Più in particolare, nel nuovo art. 63-*septies* sono recepite le disposizioni in materia di conflitti di interesse contenute negli artt. 16, par. 3 e 23 par. 3, della MiFID II a cui non è stata data attuazione in sede di normativa primaria e sono altresì richiamate le pertinenti disposizioni del regolamento europeo direttamente applicabili. Il nuovo art. 63-*octies* recepisce, invece, quanto previsto dall'art. 24, par. 10 della MiFID II e, a differenza del precedente art. 63-*septies*, trova applicazione con riferimento a tutti gli intermediari, in quanto regola di condotta sottoposta alla vigilanza dell'autorità *host*;
- Parte IV nella quale sono sistematizzate le disposizioni disciplinanti la conservazione delle registrazioni di cui all'art. 16, parr. 6 e 7 della MiFID II.

### **3.8 Offerta e consulenza di depositi strutturati e di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche**

La MiFID II ha esteso l'ambito di applicazione delle regole di condotta anche all'offerta e alla consulenza avente a oggetto depositi strutturati.

Inoltre, con riferimento all'attività di classamento, da parte degli intermediari, degli strumenti finanziari di propria emissione, la direttiva ha ricondotto tale tipo di operatività al servizio di esecuzione di ordini, assoggettato alle regole di condotta dettate dalla medesima direttiva. Da ciò consegue che l'offerta e la consulenza su strumenti finanziari emessi da banche è sottoposta alle regole MiFID II, mentre, con riferimento agli altri prodotti finanziari emessi da banche, l'attuale assoggettamento alla MiFID I deriva dall'art. 25-*bis*, introdotto nel TUF nel 2005 ad opera della Legge sul Risparmio.

Tali novità rendono opportuno prevedere nella Parte III del Regolamento Intermediari un nuovo Libro (V-*bis*) che, in attuazione della delega regolamentare conferita alla Consob dal nuovo art. 25-*bis* del TUF (come sostituito dal predetto Schema di decreto legislativo), individua la disciplina applicabile ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari emessi dalle banche, diverse dagli strumenti

finanziari. In particolare, il nuovo art. 82-*bis*, in linea con le scelte del legislatore europeo, estende all'offerta e alla consulenza aventi a oggetto i depositi strutturati le regole MiFID contenute nel Regolamento Intermediari. Il nuovo art. 82-*ter*, andando a sostituire l'attuale art. 84 del Regolamento Intermediari che applica ai prodotti finanziari emessi da banche la disciplina sulle regole di derivazione MiFID I, oltre a contenere un aggiornamento dei riferimenti normativi alle disposizioni regolamentari applicabili, come modificate in questa sede, delimita l'ambito di applicazione delle medesime ai soli prodotti, diversi dagli strumenti finanziari, emessi da banche.

### ***3.9 Promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza***

Con l'occasione delle presenti modifiche regolamentari si intende sottoporre alla consultazione del mercato una modifica all'art. 79 del Regolamento Intermediari, non derivante dalla necessità di completare a livello di normativa secondaria il processo di recepimento della MiFID II.

Ai sensi dell'art. 30, comma 2, lett. *b*), del TUF, come modificato dall'art. 1 del decreto legislativo 11 ottobre 2012, n. 184, "non costituisce offerta fuori sede (...) l'offerta di propri strumenti finanziari rivolta ai componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, ai dipendenti, nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, effettuata presso le rispettive sedi o dipendenze". Il citato intervento legislativo ha dilatato il concetto di "sede" o "dipendenza", rilevante ai fini dell'obbligo per l'offerente di ricorrere ad un intermediario per effettuare il collocamento, nonché per l'applicazione delle speciali regole previste ai fini dell'efficacia del contratto e dell'esercizio del diritto di recesso (commi 3-7), al punto da realizzare una sostanziale equiparazione tra i dipendenti che prestano la propria attività lavorativa a favore dell'emittente-offerente e quelli delle società controllate, appartenenti al medesimo gruppo.

Diversamente, la medesima disciplina non è stata prevista per il collocamento a distanza disciplinato dall'art. 32 del TUF.

In virtù della delega regolamentare contenuta nell'art. 32, secondo comma, del TUF, con la modifica che si intende apportare all'art. 79 viene uniformata la disciplina, consentendo che l'offerta di propri strumenti finanziari rivolta ai dipendenti nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, possa essere liberamente effettuata sia mediante la contestuale presenza fisica e simultanea del soggetto offerente e dell'oblato, sia mediante ricorso a strumenti di comunicazione a distanza (fax, posta elettronica, intranet aziendale) che prescindano da tale simultaneità, senza necessità di un intermediario incaricato. Unica condizione imposta è che tale sistema sia protetto da adeguate misure di sicurezza in grado di consentire l'accesso esclusivamente ai soggetti interessati, indipendentemente dal luogo fisico in cui si trovano al momento dell'accesso.

NORMATIVA EUROPEA DA RECEPIRE E DISPOSIZIONE TUF CHE ATTRIBUISCE ALLA CONSOB I POTERI REGOLAMENTARI	REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTO
	<p style="text-align: center;">LIBRO I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI</p> <p style="text-align: center;">Art. 1 (Fonti normative)</p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, commi 2, <b>2-bis</b>, <i>2-quater</i> e <i>2-quinquies</i>, 19, commi 3 e 5, 23, comma 1 e <b>4-bis</b>, <i>25-bis</i>, comma 2, <b>25-ter</b>, <b>comma 2, 26, comma 4</b>, 27, commi 3 e 4, 28, comma <del>34</del>, 30, commi 2 e 5, 31, comma 6, 32, comma 2, <del>33, comma 2, lettera e-bis</del>, <i>117-ter</i> e 201, comma 8, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p> <p><b>1-bis. Per quanto non diversamente disciplinato dal presente Regolamento, si applicano, anche con riferimento alla prestazione di servizi e attività di investimento, le disposizioni adottate dalla Banca d'Italia in attuazione del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e dell'articolo 6 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</b></p>	<p>I riferimenti introdotti al comma 1 tengono conto delle integrazioni apportate al TUF in sede di recepimento della MiFID II, con riferimento alle specifiche potestà regolamentari della Consob.</p> <p>Il nuovo comma <i>1-bis</i> esprime consapevolezza dell'unitarietà dell'assetto degli intermediari (pur nella complessa articolazione dei processi di governo e decisionali, delle funzioni aziendali, delle procedure e dei processi operativi) nel perseguimento degli obiettivi generali di sana e prudente gestione e trasparenza e correttezza dei comportamenti fissati dall'ordinamento. Nel quadro dell'attuale riparto di competenze tra le due Autorità di vigilanza di settore sulla base delle finalità perseguite, viene pertanto ribadito il dovere degli intermediari di rispettare anche la disciplina dettata dalla Banca d'Italia in attuazione del TUB e del TUF.</p>

Art. 2  
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

*a)* «Testo Unico» o «TUF»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

*a-bis)* «regolamento (UE) 2017/565»: il regolamento (UE) 2017/565 del 25 aprile 2016 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini di detta direttiva;

*a-ter)* «TUB»: il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;

*b)* «gruppo»: l'insieme dei soggetti determinato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, del Testo Unico;

*c)* «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, e di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;

*d)* «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi di cui alla sezione B della tabella allegata allo stesso Testo Unico;

*e)* «sede di esecuzione»: ~~un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), un internalizzatore sistematico, un market maker o altro negoziatore per conto proprio, nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario;~~

La definizione di “sede di esecuzione” è stata espunta in quanto contenuta nell’art. 64, par. 1, comma 2 del regolamento delegato 2017/565, direttamente applicabile.

	<p><del>f) «supporto duraturo durevole»: qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni</del> <b>il supporto definito dall'articolo 1, comma 6-octiesdecies del Testo Unico, il cui utilizzo è disciplinato dall'articolo 3 del regolamento (UE) 2017/565;</b></p> <p>g) «sede» o «dipendenza»: una sede, diversa dalla sede legale dell'intermediario autorizzato, costituita da una stabile organizzazione di mezzi e di persone, aperta al pubblico, dotata di autonomia tecnica e decisionale, che presta in via continuativa servizi o attività di investimento.</p> <p><b>1-bis. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente Regolamento, valgono le definizioni contenute nel Testo Unico, nel TUB e nelle relative disposizioni attuative, nel regolamento (UE) 2017/565 e nel regolamento (UE) 2017/592 del 1° dicembre 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale.</b></p>	<p>La definizione di cui alla lett. f) è stata modificata al fine di richiamare la corrispondente definizione contenuta nell'art. 1, comma 6-octiesdecies del TUF, nonché di specificare che l'utilizzo di un "supporto durevole" è disciplinato dall'art. 3 del regolamento delegato 2017/565, direttamente applicabile. Il richiamo alla disposizione regolamentare europea è finalizzato ad estendere la disciplina sull'utilizzo del supporto durevole ivi contenuta a tutte le fattispecie contemplate dal Regolamento Intermediari in cui è previsto tale utilizzo.</p> <p>Si è ritenuto altresì utile introdurre il comma 1-bis al fine di richiamare, ove non diversamente indicato, l'applicabilità delle definizioni contenute nel TUF, nel TUB e nelle relative disposizioni attuative, nonché nei regolamenti delegati 2017/565 e 2017/592, direttamente applicabili. In particolare, i riferimenti agli organi aziendali (organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo) e alle rispettive competenze, per loro natura trasversali anche se riferiti a diversi ambiti dell'operatività aziendale, sono da leggersi anche alla luce della disciplina contenuta nelle disposizioni della Banca d'Italia attuative del TUB.</p>
	<p style="text-align: center;">LIBRO II AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E INGRESSO IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO COMUNITARIE ED EXTRACOMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">[...]</p>	

LIBRO III  
PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI  
INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI

PARTE I  
DISPOSIZIONI PRELIMINARI

Art. 26  
(Definizioni)

1. Nel presente Libro si intendono per:

*a)* «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico;

*b)* «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'~~elenco~~ **albo** previsto dall'articolo 1076 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate ~~anche~~ alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, i GEFIA UE con succursale in Italia, che prestano il servizio di gestione di portafogli, il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche

Gli interventi apportati alla lett. *b)* recepiscono i corrispondenti adattamenti contenuti nel TUF. Con riferimento alle società di gestione del risparmio, la parola “anche” è stata eliminata al fine di specificare che le disposizioni di cui al Libro III trovano applicazione ai menzionati soggetti solo quanto prestano i servizi di investimento cui risultano autorizzati.

<p>Art. 25, par. 4, comma 2 della direttiva 2014/65/UE, come modificato dalla direttiva 2016/1034/UE</p>	<p><del>comunitarie UE con succursale in Italia, nonché le imprese di investimento e le banche extracomunitarie</del> <b>paesi terzi autorizzate in Italia</b> <del>comunque abilitate</del> alla prestazione di servizi e di attività di investimento;</p> <p>c) «cliente»: persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori;</p> <p>d) «cliente professionale»: il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all’Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell’Economia e delle Finanze ai sensi dell’articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico;</p> <p>e) «cliente al dettaglio»: il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata;</p> <p><del>f) «ordine con limite di prezzo»: ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato.</del></p> <p><b>f-bis) “mercato equivalente”: mercato di un paese terzo considerato equivalente a un mercato regolamentato, in conformità a quanto previsto dall’articolo 25, paragrafo 4, secondo comma, della direttiva 2014/65/UE, come modificato dalla direttiva 2016/1034/UE.</b></p>	<p>La definizione di cui alla lett. f) “ordine con limite di prezzo” è stata espunta in quanto già presente nell’art. 1, comma 5-<i>octies</i>.1 del TUF.</p> <p>L’introduzione della definizione di cui alla lett. f-bis) risulta utile, in particolare, ai fini dell’applicazione della disciplina in tema di “<i>execution only</i>” e deriva da quanto previsto dall’art. 25, par. 4, comma 2 della MiFID II, come modificata dalla direttiva 2016/1034/UE. In particolare, la citata disposizione individua i requisiti e le procedure al ricorrere delle quali un mercato di un paese terzo può essere considerato equivalente a un mercato regolamentato, prevedendo che “<i>su richiesta dell’autorità competente di uno Stato membro, la Commissione adotta decisioni di equivalenza ai sensi della procedura d’esame di cui all’articolo 89 bis, paragrafo 2, indicando se il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisca che un mercato regolamentato autorizzato in</i></p>
--	---	--

		<p><i>tale paese terzo soddisfi i requisiti giuridicamente vincolanti, che sono, ai fini dell'applicazione della presente lettera, equivalenti ai requisiti derivanti dal regolamento (UE) n. 596/2014, dal titolo III della presente direttiva e dal titolo II del regolamento (UE) n. 600/2014 nonché dalla direttiva 2004/109/CE e che sono soggetti a una vigilanza e a un'applicazione efficaci nel paese terzo in questione. L'autorità competente indica i motivi in base ai quali ritiene che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo in questione sia da considerare equivalente e fornisce informazioni pertinenti a tal fine. Un tale quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo può essere considerato equivalente se soddisfa almeno le seguenti condizioni:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li><i>i) i mercati sono soggetti ad autorizzazione e a una vigilanza e a un'applicazione efficaci su base continuativa;</i></li><li><i>ii) i mercati sono dotati di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione dei titoli alla negoziazione affinché tali titoli possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e siano liberamente negoziabili;</i></li><li><i>iii) gli emittenti di titoli sono soggetti all'obbligo di fornire informazioni in modo periodico e costante, garantendo un elevato livello di protezione degli investitori; e</i></li><li><i>iv) la trasparenza e l'integrità del mercato sono assicurate prevenendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato”.</i></li></ul>
--	--	---

<p>Art. 24, parr. 3 e 4, comma 1 e lett. <i>b)</i> e <i>c)</i> della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Artt. 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>a)</i> del TUF</p>	<p style="text-align: center;">PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI/ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI</p> <p style="text-align: center;">TITOLO I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI, E CONTRATTI</p> <p style="text-align: center;">Capo I Informazioni e comunicazioni pubblicitarie e promozionali</p> <p style="text-align: center;">Art. 27 (Requisiti generali delle informazioni)</p> <p>1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono <b>tempestivamente</b> ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono:</p> <p><i>a)</i> all'<del>impresa di investimento</del> <b>intermediario</b> e ai relativi servizi;</p> <p><i>b)</i> agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento, <b>nonché l'indicazione se gli strumenti finanziari sono destinati a clienti al dettaglio o professionali,</b></p>	<p>Le modifiche apportate all'art. 27 recepiscono quanto disposto dalle corrispondenti disposizioni contenute nella MiFID II. In particolare, si richiede di fornire informazioni concernenti la destinazione degli strumenti ai clienti al dettaglio o professionali alla luce delle norme in tema di <i>product governance</i>; inoltre, sono specificamente individuate le informazioni da rendere con riferimento ai costi e oneri connessi.</p>
--	--	--

**tenuto conto del mercato di riferimento di cui all'articolo 21, comma 2-bis del Testo Unico;**

*c) alle sedi di esecuzione,*

*d) 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 a 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.*

**2-bis. Ai fini del presente articolo, gli articoli 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). 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.**

**Art. 28**

~~(Condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)~~

~~1. Ai fini di cui all'articolo 27, comma 1, gli intermediari assicurano che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, rivolte a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio, o probabilmente dagli stessi ricevute, soddisfino le condizioni di cui al presente articolo.~~

~~2. Le informazioni:~~

È stato altresì inserito il nuovo comma 2-bis che richiama le disposizioni del regolamento delegato 2017/565 direttamente applicabili, estendendo l'applicabilità delle medesime a tutti gli intermediari definiti dall'art. 26, comma 1, lett. b), del Regolamento Intermediari nel cui novero sono ricompresi anche prestatori di servizi di investimento diversi dai soggetti tipicamente rientranti nel perimetro applicativo della disciplina MiFID II (*id est*, SIM, imprese di investimento UE, banche italiane e banche UE).. Tale soluzione è coerente sia con l'impostazione del TUF - che, all'art. 6, comma 2, lett. a), conferisce potestà regolamentari alla Consob in materia di trasparenza informativa con riferimento a tutti i soggetti abilitati - sia con il D.P.R. 144/2001 che estende le previsioni del TUF alla società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta.

Gli artt. da 28 a 36 del Regolamento Intermediari sono

	<p>a) includono la denominazione dell'intermediario;</p> <p>b) 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;</p> <p>e) 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;</p> <p>d) non celano, minimizzano od occultano elementi o avvertenze importanti.</p> <p>3. Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o soggetti che prestano servizi di investimento o accessori, esse soddisfano le seguenti condizioni:</p> <p>a) il raffronto è presentato in modo corretto ed equilibrato;</p> <p>b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;</p> <p>e) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto vengono indicati.</p> <p>4. Quando le informazioni contengono un'indicazione dei risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento, esse soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento predominante della comunicazione;</p> <p>b) le informazioni forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti:</p> <p>b1) i cinque anni immediatamente precedenti, ovvero</p> <p>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</p> <p>b3) un periodo più lungo eventualmente deciso dall'intermediario.</p> <p>In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi;</p> <p>e) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono chiaramente indicati;</p> <p>d) le informazioni contengono l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non sono indicativi di</p>	<p>stati eliminati in quanto la disciplina in essi prevista è attualmente contenuta nella normativa europea direttamente applicabile. In linea con quanto già previsto dal primo comma dell'art. 30 del Regolamento Intermediari sinora in vigore, è stata richiamata, al comma 2-bis dell'art. 27, l'applicabilità, ove compatibile, delle disposizioni contenute nel Regolamento in materia di deposito degli strumenti finanziari e delle somme di denaro appartenenti ai clienti, emanato dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 6, comma 1, del TUF.</p>
--	---	--

quelli futuri;

e) ~~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;~~

f) ~~quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.~~

5. ~~Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfare le condizioni seguenti:~~

a) ~~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 dati storici reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 4, lettere a), b), c), e) e f);~~

e) ~~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.~~

6. ~~Quando le informazioni contengono stime sui risultati futuri, esse soddisfano le condizioni seguenti:~~

a) ~~non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati;~~

b) ~~si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;~~

e) ~~quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;~~

d) ~~evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.~~

7. ~~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.<sup>3</sup>~~

~~8. Le informazioni non possono indicare o suggerire che l'autorità competente avalla o approva i prodotti o i servizi oggetto dell'informazione.~~

~~Art. 29~~

~~(Informazioni sull'intermediario e i suoi servizi)~~

~~1. Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le seguenti informazioni generali, ove siano pertinenti:~~

- ~~a) il nome e l'indirizzo dell'intermediario e i relativi recapiti;~~
- ~~b) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con l'intermediario e ricevere da questo documenti e altre informazioni;~~
- ~~e) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra l'intermediario e il cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione di ordini;~~
- ~~d) una dichiarazione che l'intermediario è autorizzato e il nome e il recapito dell'autorità competente che l'ha autorizzato;~~
- ~~e) quando l'intermediario opera tramite un agente collegato in conformità dell'articolo 23 della direttiva n. 2004/39/CE, una dichiarazione in tal senso in cui viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato;~~
- ~~f) la natura, la frequenza e le date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta, di cui agli articoli da 53 a 56;~~
- ~~g) se l'intermediario detiene strumenti finanziari o somme di denaro di clienti, una descrizione sintetica delle misure adottate per assicurare la loro tutela;~~
- ~~h) il sistema di indennizzo degli investitori o di garanzia dei depositi pertinente, con una descrizione sintetica delle modalità di copertura dello stesso;~~
- ~~i) una descrizione, anche in forma sintetica, della politica seguita~~

dall'intermediario in materia di conflitti di interesse;

1) ~~ogniqualevolta il cliente lo richieda, maggiori dettagli circa la politica in materia di conflitti di interesse su un supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario purché le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, siano soddisfatte.~~

2. ~~Quando prestano il servizio di gestione di portafogli, gli intermediari adottano un metodo appropriato di valutazione e comparazione dei risultati della gestione, anche mediante indicazione di un parametro di riferimento significativo, che sia coerente con gli obiettivi di investimento del cliente e con i tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente la valutazione del servizio prestato.~~

3. ~~Quando gli intermediari propongono di fornire il servizio di gestione di portafogli ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscono, in aggiunta alle informazioni di cui al comma 1, le informazioni seguenti, ove pertinenti:~~

- ~~a) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente;~~
- ~~b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione con specificazione dell'ampiezza della delega;~~
- ~~e) la descrizione del parametro di riferimento al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;~~
- ~~d) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;~~
- ~~e) gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità.~~

Art. 30

(Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela)

1. ~~Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti a clienti al dettaglio forniscono a tali clienti le~~

informazioni di cui ai commi seguenti, ove pertinenti, anche ai sensi del regolamento della Banca d'Italia adottato in conformità all'articolo 6, comma 1, del Testo Unico.

2. Gli intermediari informano il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio della eventuale possibilità che gli strumenti finanziari o le somme di denaro di tale cliente siano detenuti da un terzo per conto dell'intermediario, nonché della responsabilità che essi si assumono, conformemente al diritto nazionale applicabile, per qualsiasi atto od omissione del terzo medesimo e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il cliente.

3. Quando gli strumenti finanziari del cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possono essere detenuti in un "conto omnibus" da un terzo, gli intermediari informano il cliente di questo fatto e gli forniscono un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

4. Quando i conti che contengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti al cliente o potenziale cliente possono o potranno essere soggetti ad un ordinamento giuridico extracomunitario, gli intermediari forniscono informativa di tale circostanza ed indicano in che misura i diritti del cliente o potenziale cliente relativi a tali strumenti finanziari o somme di denaro possano esserne influenzati.

5. Gli intermediari informano il cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l'intermediario medesimo, o il subdepositario, vanta o può vantare sugli strumenti finanziari o sulle somme di denaro del cliente, o di eventuali diritti di compensazione esistenti in relazione ad essi.

6. Gli intermediari prima di utilizzare, per proprio conto o per conto di un altro cliente, strumenti finanziari detenuti per conto di un cliente al dettaglio, forniscono allo stesso in tempo utile, su un supporto duraturo, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che l'utilizzo di tali strumenti finanziari comporta per l'intermediario, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.

Art. 31  
(Informazioni sugli strumenti finanziari)

1. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.

2. La descrizione dei rischi include, ove pertinente per il tipo specifico di strumento e lo status e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi:

a) i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;

b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;

c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;

d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.

3. 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.

4. 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.~~

~~5. 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.~~

~~Art. 32~~

~~(Informazioni sui costi e sugli oneri)~~

~~1. Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi, comprendenti, ove pertinenti, i seguenti elementi:~~

~~a) il corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, e tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base per il calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;~~

~~b) quando una parte qualsiasi del corrispettivo totale di cui alla lettera a) deve essere pagata o è espressa in valuta estera, l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili;~~

~~e) l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse allo strumento finanziario o al servizio di investimento, che non sono pagati tramite l'intermediario o imposti da esso;~~

~~d) le modalità per il pagamento.~~

~~Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'intermediario~~

vengono in ogni caso indicate separatamente.

**Art. 33**  
(Informazioni su OICR aperti)

~~1. Il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori relativo all'offerta di quote o azioni di OICR aperti redatto in conformità alle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31, nonché dall'articolo 32 limitatamente ai costi ed agli oneri propri dell'OICR, incluse le commissioni di entrata e uscita.~~

**Art. 34**  
(Modalità e termini delle informazioni)

- ~~1. Ai fini di cui all'articolo 27, comma 2, gli intermediari si attengono alle disposizioni del presente articolo.~~
- ~~2. 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.~~
- ~~3. 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.~~
- ~~4. Gli intermediari forniscono ai clienti professionali le informazioni di cui all'articolo 30, commi 4 e 5, in tempo utile prima della prestazione del servizio interessato.~~
- ~~5. Le informazioni di cui ai commi 2, 3 e 4 vengono fornite su un supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario, purché le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, siano soddisfatte.~~
- ~~6. Gli intermediari notificano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite ai sensi degli articoli~~

da 29 a 32. La notifica viene fatta su supporto duraturo, se le informazioni alle quali si riferisce erano state fornite su supporto duraturo.

7. Gli intermediari assicurano che le informazioni contenute nelle comunicazioni pubblicitarie e promozionali siano conformi a quelle che l'impresa fornisce ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e accessori.

8. Quando una comunicazione pubblicitaria o promozionale contiene un'offerta o un invito di cui alle successive lettere a) e b) e specifica le modalità di risposta o include un modulo attraverso il quale può essere data una risposta, essa include le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 che siano rilevanti per tale offerta o invito:

a) offerta a concludere un contratto in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio con qualsiasi persona che risponda alla comunicazione;

b) invito a qualsiasi persona che risponda alla comunicazione a fare un'offerta per concludere un accordo in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio.

9. Il comma 8 non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione promozionale, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.

#### Art. 35

(Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti)

1. Gli intermediari comunicano su supporto duraturo ai clienti la loro nuova classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata.

2. Gli intermediari informano i clienti, su supporto duraturo, circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.

~~3. Gli intermediari possono, su loro iniziativa o su richiesta del cliente:~~

~~a) trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata ai sensi dell'articolo 6, comma 2 quater, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5), del Testo Unico nonché ai sensi dell'articolo 58, comma 2;~~

~~b) trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto.~~

~~Art. 36~~

~~(Informazioni su supporto duraturo e mediante sito Internet)~~

~~1. Quando, ai fini del presente regolamento è prescritto che le informazioni siano fornite su un supporto duraturo, gli intermediari.~~

~~a) utilizzano un supporto cartaceo;~~

~~b) utilizzano un supporto duraturo non cartaceo a condizione che:~~

~~i) tale modalità risulti appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra l'intermediario e il cliente; e~~

~~ii) il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra supporto duraturo cartaceo o non cartaceo, ed abbia scelto espressamente quest'ultimo.~~

~~2. Quando, ai sensi degli articoli 29, 30, 31, 32, 34 e 46, comma 3, gli intermediari forniscono informazioni ad un cliente tramite un sito Internet e tali informazioni non sono indirizzate personalmente al cliente, devono ricorrere le condizioni seguenti:~~

~~a) l'utilizzo del sito Internet risulta appropriato per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra l'intermediario e il cliente;~~

~~b) il cliente acconsente espressamente alla fornitura delle informazioni in tale forma;~~

~~c) al cliente è comunicato elettronicamente l'indirizzo del sito Internet e il punto del sito in cui si può avere accesso all'informazione;~~

	<p>d) le informazioni sono aggiornate;  e) le informazioni sono continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di acquisirle.</p> <p><del>3. Ai fini del presente articolo, la fornitura di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto tra l'intermediario e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente può avere accesso regolare a Internet. La fornitura da parte del cliente di un indirizzo e-mail ai fini di tale rapporto può essere considerata come un elemento di prova.</del></p>	
<p>Art. 25, par. 5 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 58 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 23, comma 1 del TUF</p>	<p>Capo II  Contratti</p> <p>Art. 37  (Contratti)</p> <p>1. Gli intermediari forniscono <del>a clienti al dettaglio</del> i propri servizi di investimento, <b>compresa la</b> <del>diversi dalla</del> consulenza in materia di investimenti <b>che preveda lo svolgimento di una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari o dei servizi raccomandati</b>, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.</p> <p><b>1-bis. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 58 del regolamento (UE) 2017/565.</b></p> <p>2. Il contratto <b>con i clienti al dettaglio</b>:</p> <p>a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il</p>	<p>In coerenza con il quadro MiFID II, il comma 1 è stato modificato al fine di estendere il principio della necessaria contrattualizzazione dei diritti e degli obblighi delle parti anche nei rapporti con la clientela professionale. Inoltre, in ossequio all'art. 58, par. 1, del regolamento delegato 2017/565 è stato previsto l'obbligo di contrattualizzare la prestazione del servizio di consulenza ove sia effettuata una valutazione periodica dell'adeguatezza.</p> <p>Il richiamo contenuto nel nuovo comma 1-bis alla norma europea direttamente applicabile persegue la finalità di estenderne l'ambito di applicazione a tutti gli intermediari che prestano servizi di investimento.</p> <p>Con riferimento al comma 2, riguardante le informazioni da inserire nei contratti, si fa presente che la disposizione,</p>

	<p>contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate;</p> <p>b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;</p> <p>c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;</p> <p>d) prevede la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta;</p>	<p>pur con i necessari adattamenti conseguenti alla nuova architettura delle fonti europee, si pone in continuità con le scelte regolamentari già assunte in sede di recepimento della MiFID I.</p> <p>Al riguardo, il considerando 91 del regolamento delegato 2017/565 (che riproduce quanto già disposto dal <i>recital</i> 62 della direttiva 2006/73/CE) non esclude che le Autorità competenti possano sottoporre a preventiva approvazione il contenuto dei contratti utilizzati dagli intermediari <i>“nella misura in cui questa sia subordinata unicamente all’osservanza, da parte dell’impresa, degli obblighi, di cui alla direttiva 2014/65/UE, di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti e di predisporre una registrazione in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle imprese di investimento e dei loro clienti e le altre condizioni alle quali l’impresa fornirà servizi ai clienti”</i>.</p> <p>Alla luce di ciò, si è pertanto inteso confermare la disciplina già enucleata in sede di recepimento della MiFID I, tesa a dettare una regolamentazione generale del contenuto dei contratti, che, pur senza arrivare a configurare un’approvazione preventiva della contrattualistica, definisca gli elementi essenziali degli stessi, nella prospettiva di tutela dei beni evidenziati dal citato considerando.</p> <p>In tale ottica, il contratto continua a rappresentare la fonte esplicita dei doveri dell’intermediario nei confronti del cliente e la sede per la precisa illustrazione delle obbligazioni, anche di durata, che vengono assunte nell’interesse del cliente.</p> <p>In via di continuità con la disciplina sinora in vigore, gli elementi essenziali specificati nella disposizione in commento trovano applicazione con riguardo ai contratti</p>
--	---	---

	<p><del>e) indica e disciplina</del>, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente;</p> <p>f) indica le remunerazioni spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità <del>dell'articolo 52</del> <b>al Titolo V</b>;</p> <p>g) indica se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti;</p> <p>h) indica le altre condizioni contrattuali convenute con l'investitore per la prestazione del servizio;</p> <p>i) indica le <del>eventuali</del> procedure di <del>conciliazione e arbitrato</del> per la risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'articolo 32-ter del Testo Unico.</p> <p>3. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori.</p>	<p>conclusi con la clientela al dettaglio. La scelta di limitare l'individuazione degli elementi essenziali dei contratti soltanto a quelli conclusi con i clienti <i>retail</i> viene confermata anche con riferimento ai contratti relativi alla gestione di portafogli, disciplinati dal successivo art. 38, che, pertanto, si ritiene di non dover modificare.</p> <p>La lett. e) del comma 2 è stata modificata per tener conto di quanto stabilito dall'art. 62 del regolamento delegato 2017/565 che individua espressamente la soglia delle perdite oltre la quale effettuare la comunicazione in commento (nel regime attualmente vigente tale soglia è convenuta tra l'intermediario e il cliente).</p>
	<p style="text-align: center;">Art. 38 (Contratti relativi alla gestione di portafogli)</p> <p>1. In aggiunta a quanto stabilito dall'articolo 37, il contratto con i clienti al dettaglio relativo alla gestione di portafogli:</p>	

	<p><i>a)</i> indica i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;</p> <p><i>b)</i> indica gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità;</p> <p><i>c)</i> indica se il portafoglio del cliente può essere caratterizzato da effetto leva;</p> <p><i>d)</i> fornisce la descrizione del parametro di riferimento, ove significativo, al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;</p> <p><i>e)</i> indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando i dettagli della delega;</p> <p><i>f)</i> indica il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente.</p> <p>2. Ai fini di cui al comma 1, lettera <i>a)</i>, il contratto specifica la possibilità per l'intermediario di investire in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili; o di procedere a vendite allo scoperto, acquisti tramite somme di denaro prese a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.</p>	
<p>Art. 6 della direttiva delegata (UE) 2017/593</p> <p>Art. 23, comma 4-<i>bis</i> del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 38-<i>bis</i></b> <b>(Uso improprio di contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà)</b></p> <p><b>1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 23, comma 4-<i>bis</i> del Testo Unico, gli intermediari valutano attentamente l'utilizzo dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà in considerazione del rapporto che sussiste tra le obbligazioni del cliente nei confronti dell'intermediario e le attività del cliente sottoposte a tali contratti. Gli intermediari</b></p>	<p>Con l'introduzione dell'art. 38-<i>bis</i> si dà attuazione all'art. 6 della direttiva delegata che disciplina l'utilizzo dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà nei confronti di clienti professionali e controparti qualificate.</p>

**devono essere in grado di dimostrare di aver assolto a tale obbligo.**

**2. Ai fini del comma 1, gli intermediari tengono conto dei seguenti fattori:**

**a) se sussiste solo un collegamento molto debole tra le obbligazioni del cliente nei confronti dell'intermediario e l'utilizzo dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, anche alla luce della probabilità che l'esposizione del cliente nei confronti dell'intermediario risulti bassa o trascurabile;**

**b) se l'importo delle disponibilità liquide o degli strumenti finanziari dei clienti soggetto a contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà superi di gran lunga l'esposizione derivante dalle obbligazioni dei clienti, o sia del tutto indipendente rispetto a tale esposizione come nel caso in cui il cliente non abbia obbligazioni nei confronti dell'intermediario; e**

**c) se la totalità degli strumenti finanziari o delle disponibilità liquide dei clienti è assoggettata a contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, senza che si sia tenuto conto delle specifiche obbligazioni di ciascun cliente nei confronti dell'intermediario.**

**3. Quando si avvalgono di contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, gli intermediari comunicano ai clienti professionali e alle controparti qualificate i rischi connessi e l'effetto di ogni contratto di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà sugli strumenti finanziari e sulle disponibilità liquide dei clienti medesimi.**

<p>Art. 25, par. 2 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Artt. 53, 54, parr. da 1 a 11 e 13, e 55 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 1 del TUF</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO II ADEGUATEZZA, APPROPRIATEZZA E “MERA ESECUZIONE O RICEZIONE DI ORDINI”</p> <p style="text-align: center;">Capo I Adeguatezza</p> <p style="text-align: center;">Art. 39 <del>(Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)</del> <b>Principi generali</b>)</p> <p>1. Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari <del>adatti</del> <b>che siano adeguati</b> al cliente o potenziale cliente <b>e, in particolare, che siano adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite</b>, 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:</p> <p>a) alla conoscenza ed esperienza <del>nel settore di investimento rilevante in materia di investimenti</del> <b>per il tipo specifico di strumento o di servizio;</b></p> <p>b) alla situazione finanziaria, <b>inclusa la capacità di sostenere perdite;</b></p> <p>c) agli obiettivi di investimento, <b>inclusa la tolleranza al rischio.</b></p> <p><b>1-bis. Gli articoli 53, 54, paragrafi da 1 a 11 e 13, e 55 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b).</b></p> <p><del>2. Le informazioni di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati tenute conto delle caratteristiche del cliente, della natura e dell'importanza del servizio da fornire e del tipo di prodotto od operazione previsti, nonché della complessità e dei rischi di tale servizio, prodotto od operazione:</del></p>	<p>Le principali modifiche introdotte al Capo I rispondono alla nuova architettura delle fonti europee che assegna alle disposizioni del regolamento delegato 2017/565, direttamente applicabili nell'ordinamento nazionale, la definizione delle norme di dettaglio in tema di valutazione dell'adeguatezza.</p> <p>Pertanto, l'art. 39 è stato modificato al fine di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- tener conto delle corrispondenti innovazioni recate dalla MiFID II, con riferimento alla più specifica individuazione dei parametri sulla base dei quali effettuare il giudizio di adeguatezza;</li> <li>- eliminare dalla disposizione le previsioni oggetto di disciplina nel regolamento delegato.</li> </ul> <p>Inoltre, è stato introdotto il comma 1-bis che, richiamando le disposizioni sull'adeguatezza contenute nel regolamento delegato, ne estende l'ambito applicativo a tutti gli intermediari.</p> <p>L'introduzione di tale previsione ha conseguentemente comportato anche l'abrogazione del successivo art. 40.</p>
--	---	---

~~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 queste operazioni sono state eseguite;~~  
~~c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.~~  
~~3. Le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari.~~  
~~4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.~~  
~~5. Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.~~  
~~6. 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.~~  
~~7. Gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo.~~

~~Art. 40~~

~~(Valutazione dell'adeguatezza)~~

~~1. Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli soddisfi i seguenti criteri:~~  
~~a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;~~

	<p>b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;</p> <p>e) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.</p> <p>Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente.</p> <p>2. Quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli ad un cliente professionale gli intermediari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera e).</p> <p>3. In caso di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale considerato tale di diritto ai sensi dell'Allegato n. 3 al presente regolamento ovvero del regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2 sexies del Testo Unico, gli intermediari possono presumere, ai fini del comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.</p>	
<p>Art. 25, par. 6, commi 2 e 3 della direttiva 2014/65/UE</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 40-bis</b> <b>(Dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti)</b></p> <p><b>1. 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 contenente la descrizione del</b></p>	<p>Con l'introduzione dell'art. 40-bis 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</p>

<p>Art. 54, par. 12 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b) del TUF</p>	<p><b>consiglio fornito e l'indicazione dei motivi secondo cui la raccomandazione corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.</b></p> <p><b>2. 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:</b></p> <p><b>a) il cliente abbia prestato il proprio consenso; e</b></p> <p><b>b) l'intermediario abbia dato al cliente la possibilità di ritardare l'esecuzione della transazione al fine di ricevere preventivamente la dichiarazione di adeguatezza.</b></p> <p><b>3. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 54, paragrafo 12 del regolamento (UE) 2017/565.</b></p>	<p>dichiarazione di adeguatezza in cui è specificata la consulenza fornita e le motivazioni sottese alla raccomandazione.</p> <p>La previsione di cui al comma 3, richiamando le disposizioni al riguardo contenute nel regolamento delegato, ne estende l'ambito applicativo a tutti gli intermediari.</p>
<p>Art. 25, par. 3 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Artt. 55 e 56 del</p>	<p>Capo II Appropriatezza</p> <p>Art. 41 (Informazioni dai clienti nei servizi diversi da quelli di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli <b>Principi generali</b>)</p> <p>1. 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 <b>riguardo al tipo specifico di strumento o di servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o strumento in questione è appropriato per il cliente o potenziale cliente.</b> Si applica l'articolo 39, commi 2, 5 e</p>	<p>Le principali modifiche introdotte al Capo II rispondono alla nuova architettura delle fonti europee che assegna alle disposizioni del regolamento delegato 2017/565, direttamente applicabili nell'ordinamento nazionale, la definizione delle norme di dettaglio in tema di valutazione dell'appropriatezza.</p> <p>In particolare, le modifiche apportate all'art. 41 risultano finalizzate ad una migliore articolazione e sistematizzazione degli obblighi fissati, in via generale, dalla normativa di livello I in materia. In tale prospettiva, nei nuovi commi 1-bis e 1-ter è confluita la disciplina attualmente prevista nei commi 3 e 4 dell'art. 42.</p>

<p>regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 1 del TUF</p>	<p>7.</p> <p><b>1-bis. 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.</b></p> <p><b>1-ter. 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 impediranno loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.</b></p> <p><b>1-quater. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano gli articoli 55 e 56 del regolamento (UE) 2017/565.</b></p>	<p>Il comma 1-quater, richiamando le disposizioni sull'appropriatezza contenute nel regolamento delegato, ne estende l'ambito applicativo a tutti gli intermediari.</p>
	<p style="text-align: center;"><del>Art. 42</del> <del>(Valutazione dell'appropriatezza)</del></p> <p><del>1. 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</del></p> <p><del>2. 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.</del></p> <p><del>3. 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</del></p>	<p>L'art. 42 è stato abrogato in quanto una parte della disciplina ivi contenuta è confluita nell'art. 41 (commi 3 e 4). La restante parte (commi 1 e 2) è attualmente disciplinata nel regolamento delegato direttamente applicabile, espressamente richiamato nel comma 1-quater dell'art. 41.</p>

	<p><del>può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.</del>  <del>4. 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.</del></p>	
<p>Art. 25, par. 4 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 57 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 1) del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Capo III Mera esecuzione o ricezione di ordini</p> <p style="text-align: center;">Art. 43 (Condizioni)</p> <p>1. Gli intermediari possono prestare i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione ordini, <b>con o senza servizi accessori - esclusa la concessione di crediti o prestiti di cui all'Allegato I, sezione B, numero 1) del Testo Unico non consistenti in limiti di credito di prestiti, conti correnti e scoperti di conto già esistenti dei clienti</b> - senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <p>a) i suddetti servizi sono connessi ad <b>uno dei seguenti strumenti finanziari non complessi:</b></p> <p><b>a.1)</b> azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, <b>o in un sistema multilaterale di negoziazione, ad esclusione delle azioni di OICR diversi dagli OICVM e delle azioni che incorporano uno strumento derivato;</b></p> <p><b>a.2)</b> <del>a strumenti del mercato monetario; obbligazioni o altre titoli</del> <b>forme di debito cartolarizzato, (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi ammesse</b></p>	<p>Il comma 1 dell'art. 43 è stato emendato con un richiamo alle specifiche tipologie di servizi e di strumenti finanziari in relazione ai quali è possibile operare in modalità "execution only", corrispondenti a quelli individuati dalla MiFID II.</p> <p>Con riferimento agli strumenti finanziari non complessi diversi da quelli individuati dalla lett. a), punti da a.1) ad a.5), il punto a.6) della menzionata lett. a) rinvia alla normativa al riguardo dettata dall'art. 57 del regolamento delegato 2017/565.</p> <p>Conseguentemente, il successivo art. 44 è stato abrogato.</p>

alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, o in un sistema multilaterale di negoziazione, ad esclusione di quelle che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato;  
*a.3)* strumenti del mercato monetario, ad esclusione di quelli che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato;  
*a.4)* azioni o quote di OICVM, ad esclusione degli OICVM strutturati di cui all'articolo 36, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) n. 583/2010;  
*a.5)* depositi strutturati, ad esclusione di quelli che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio del rendimento o il costo associato all'uscita dal prodotto prima della scadenza;  
*a.6)* altri strumenti finanziari non complessi, che soddisfano i criteri specificati dall'articolo 57 del regolamento (UE) 2017/565;  
*b)* il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;  
*c)* il cliente o potenziale 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. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;  
*d)* l'intermediario rispetta gli obblighi in materia di conflitti di interesse.

**1-bis. Ai fini del comma 1, lettera a), punti a.2) e a.5), gli intermediari tengono conto degli Orientamenti emanati dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 10 della direttiva 2014/65/UE.**

Art. 44

(Strumenti finanziari non complessi)

~~1. Uno strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo~~

Infine, il comma 1-bis è stato introdotto per richiamare l'attenzione degli intermediari sulla necessità di tener conto, ai fini dell'individuazione degli strumenti finanziari non complessi di cui alla lett. a), punti a.2) e a.5), degli Orientamenti in materia di "strumenti di debito complessi e depositi strutturati" emanati dall'ESMA il 26 novembre 2015 (ESMA/2015/1783), su cui la Consob ha espresso il proprio "intent to comply".

	<p>43, comma 1, lettera a), è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri:</p> <p>a) non rientra nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 1 bis), lettere c) e d), del Testo Unico, nonché nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 2, lettere d), e), f), g) h), i) e j) del Testo Unico;</p> <p>b) esistono frequenti opportunità di cedere, riscattare od ottenere altrimenti il corrispettivo di tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato. Tali prezzi devono essere quelli di mercato o quelli messi a disposizione, ovvero convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;</p> <p>e) non implica alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento;</p> <p>d) sono pubblicamente disponibili informazioni sufficientemente complete e di agevole comprensione sulle sue caratteristiche in modo tale che il cliente al dettaglio medio possa prendere una decisione informata in merito alla realizzazione o meno di un'operazione su tale strumento.</p>	
<p>Artt. 24, par. 11 e 25, par. 2 e 3 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 25, par. 7 della direttiva 2014/65/UE</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo III – bis</b> <b>Pratiche di vendita abbinata</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Articolo 44-bis</b> <b>(Pratiche di vendita abbinata)</b></p> <p><b>1. Nel caso in cui un servizio di investimento è offerto insieme ad un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l'ottenimento di tale accordo o pacchetto, gli intermediari informano il cliente se è possibile acquistare i diversi componenti separatamente e forniscono evidenza separata dei costi e degli oneri di ciascun componente.</b></p> <p><b>2. Quando una pratica di vendita abbinata viene offerta a un cliente al dettaglio e i rischi derivanti dalla medesima sono</b></p>	<p>L'introduzione del Capo III-bis è funzionale all'attuazione delle specifiche disposizioni previste dalla MiFID II in tema di <i>cross-selling practices</i>.</p> <p>Inoltre, l'art. 44-bis richiama la necessità per gli intermediari di tener conto, ai fini dell'applicazione della menzionata disciplina, degli Orientamenti emanati dall'ESMA il 22 dicembre 2015 in materia di "pratiche di vendita abbinata" (ESMA/2015/1872), su cui la Consob ha espresso il proprio "<i>intent to comply</i>".</p>

Art. 6, comma 2, lett. *a*), numero 1 e *b*), numero 1 del TUF

**verosimilmente diversi da quelli associati ai componenti considerati separatamente, gli intermediari forniscono una descrizione adeguata dei diversi elementi dell'accordo o pacchetto e del modo in cui la sua composizione modifica i rischi.**

**3. Quando raccomandano un pacchetto di servizi o prodotti aggregati, gli intermediari assicurano che l'intero pacchetto sia adeguato alle esigenze del cliente, in conformità all'articolo 39.**

**4. Nel caso di prestazione di servizi diversi dalla consulenza e dalla gestione di portafogli, gli intermediari valutano l'appropriatezza del pacchetto di servizi o prodotti nel suo insieme, in conformità all'articolo 41.**

**5. Ai fini dell'applicazione del presente articolo, gli intermediari tengono conto degli Orientamenti emanati dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 11 della direttiva 2014/65/UE.**

**Art. 44-ter**  
**(Contratti di credito ipotecario)**

**1. Se un contratto di credito ipotecario relativo ad immobili residenziali e soggetto alle disposizioni relative alla verifica del merito creditizio dei consumatori previste dall'articolo 120-undecies del TUB ha quale condizione preliminare la prestazione al consumatore di un servizio di investimento consistente in obbligazioni ipotecarie emesse specificamente per assicurare il finanziamento del credito ipotecario agli stessi termini di quest'ultimo, affinché il prestito sia pagabile, rifinanziato o riscattato, tale servizio non è soggetto agli obblighi previsti dagli articoli 37, 39, 40-bis, 41, 43, 53, e dal Titolo VIII-ter.**

<p>Artt. 64 e 66 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Regolamento (UE) 2017/576</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 2, del TUF</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO III BEST EXECUTION</p> <p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto dei clienti</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 44-quater</b> <b>(Disposizioni preliminari)</b></p> <p><b>1. Ai fini del presente Capo, gli articoli 64 e 66 del regolamento (UE) 2017/565 e il regolamento (UE) 2017/576 della Commissione, dell'8 giugno 2016, si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b).</b></p>	<p>Le modifiche apportate al Titolo III tengono conto della nuova architettura delle fonti europee che assegna alle disposizioni del regolamento delegato 2017/565, direttamente applicabili nell'ordinamento domestico, nonché alle norme tecniche di regolamentazione emanate dalla Commissione UE, la disciplina di dettaglio degli obblighi in materia di <i>best execution</i>.</p> <p>Conseguentemente, tali fonti europee sono state espressamente richiamate nel nuovo art. 44-<i>quater</i> al fine, tra l'altro, di estenderne l'applicabilità a tutti gli intermediari che prestano servizi di investimento.</p>
<p>Art. 27 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 2 del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 45 (Misure per l'esecuzione degli <b>Obbligo di eseguire gli ordini</b> alle condizioni più favorevoli per il cliente)</p> <p>1. Gli intermediari adottano <del>tutte le</del> misure <del>ragionevoli</del> <b>sufficienti</b> e, a tal fine, mettono in atto meccanismi efficaci, per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p><del>2. Per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui al comma 1, gli intermediari tengono conto dei seguenti criteri:</del></p> <p><del>a) caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;</del></p> <p><del>b) caratteristiche dell'ordine del cliente;</del></p> <p><del>e) caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;</del></p>	<p>Gli interventi apportati al comma 1 recepiscono le corrispondenti disposizioni contenute nella MiFID II.</p> <p>L'eliminazione del comma 2 è dovuta al fatto che i criteri che gli intermediari devono seguire per determinare l'importanza dei fattori di cui al comma 1 sono sanciti dall'art. 64 del regolamento delegato, espressamente richiamato nell'art. 44-<i>quater</i>.</p>

~~d) caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.~~

3. ~~Nel rispetto dei commi 1 e 2~~ **Ai fini del presente articolo**, gli intermediari adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:

a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente;

b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a), **tenuto conto anche delle commissioni proprie e dei costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.**

~~4. Gli intermediari evitano di strutturare o applicare le commissioni secondo modalità che comportano una discriminazione indebita tra una sede di esecuzione e l'altra.~~

5. Quando gli intermediari eseguono ordini per conto di un cliente al dettaglio:

a) la selezione di cui al comma 3, lettera a), è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine. Fattori diversi dal corrispettivo totale possono ricevere precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi siano strumentali a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.

~~b) la scelta di cui al comma 3, lettera b), è condotta sulla base del corrispettivo totale. A tal fine, sono considerate anche le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione~~

La lett. b) del comma 3 è stata ampliata al fine di recepire le pertinenti disposizioni della MiFID II che trovano applicazione anche nei confronti dei clienti professionali. Conseguentemente, la lett. b) del comma 5 è stata abrogata.

Il comma 4 è stato eliminato essendo la relativa disciplina confluita nell'art. 64, paragrafo 3, del regolamento delegato.

	<p>dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.</p> <p>6. In ogni caso, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni.</p> <p><b>6-bis. Gli intermediari non percepiscono remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di indirizzare gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione, in violazione degli obblighi in materia di conflitti di interesse o incentivi.</b></p> <p><b>6-ter. Gli intermediari comunicano al cliente la sede in cui è avvenuta l'esecuzione dell'ordine per conto di quest'ultimo. I rendiconti periodici di cui all'articolo 53, comma 1, comprendono i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.</b></p> <p><b>6-quater. Gli intermediari effettuano una sintesi e pubblicano, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui hanno eseguito ordini di clienti nell'anno precedente, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.</b></p>	<p>I commi 6-bis, 6-ter e 6-quater recepiscono la pertinente disciplina contenuta nella MiFID II.</p>
<p>Art. 27 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. a), numeri 1 e 3 del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 46 (Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini)</p> <p>1. Gli intermediari:</p> <p>a) forniscono informazioni appropriate ai propri clienti circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi dell'articolo 45, comma 3. <b>Tali informazioni spiegano in modo chiaro, sufficientemente circostanziato e agevolmente comprensibile come verranno eseguiti gli ordini dei clienti;</b></p> <p>b) specificano ai clienti se la strategia prevede che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di <del>un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione</del> <b>una sede di negoziazione.</b></p>	<p>L'art. 46 è stato modificato al fine di integrare le disposizioni ivi contenute con le pertinenti previsioni contenute nella MiFID II.</p>

2. Gli intermediari:

a) ottengono il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini;

b) ottengono il consenso preliminare esplicito del cliente prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di ~~un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione~~ **una sede di negoziazione**. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

3. ~~Ai sensi del comma 1, lettera a), gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio, le seguenti informazioni sulla loro strategia di esecuzione:~~

a) ~~l'indicazione dell'importanza relativa assegnata ai fattori di cui all'articolo 45, comma 1 o della procedura con la quale viene determinata l'importanza relativa di tali fattori;~~

b) ~~l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'intermediario fa notevole affidamento per adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;~~

e) ~~un avviso chiaro ed evidente che eventuali istruzioni specifiche del cliente possono pregiudicare le misure previste nella strategia di esecuzione limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.~~

4. ~~Le informazioni di cui al comma 3 vengono fornite su supporto duraturo o tramite un sito Internet nel rispetto delle condizioni di cui all'articolo 36, comma 2.~~

5. Gli intermediari devono essere in grado di dimostrare ai ~~loro clienti~~, su richiesta, **ai loro clienti che hanno di aver** eseguito gli ordini in conformità ~~alla~~ **alla** della strategia di esecuzione, e **alla Consob di aver ottemperato agli obblighi del presente Capo.**

Inoltre, sono stati eliminati i commi 3 e 4 poiché la relativa disciplina è confluita nell'art. 66 del regolamento delegato 2017/565, espressamente richiamato nell'art. 44-*quater*.

<p>Art. 27 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 2, del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 47 (Verifica ed aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione)</p> <p>1. Gli intermediari controllano l'efficacia delle loro misure di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.</p> <p>2. Gli intermediari <del>riesaminano le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.</del> <b>valutano regolarmente se le sedi incluse nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se essi debbano modificare le misure adottate, tenendo conto anche delle informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 65-septies, comma 6 del Testo Unico e 45, comma 6-quater del presente regolamento.</b></p> <p>3. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata <b>alle misure per l'esecuzione degli ordini e alla strategia di esecuzione adottata.</b></p>	<p>L'art. 47 è stato modificato al fine di integrare le disposizioni ivi contenute con le pertinenti previsioni contenute nella MiFID II.</p>
<p>Art. 65 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 2 del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Ricezione e trasmissione di ordini e gestione di portafogli</p> <p style="text-align: center;">Art. 48 (Misure per la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli gli intermediari <b>di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 65 del regolamento (UE) 2017/565</b> <del>adottano tutte le misure ragionevoli</del></p>	<p>Il contenuto dell'art. 48 è stato espunto in quanto la materia è ora disciplinata nell'art. 65 del regolamento delegato direttamente applicabile.</p> <p>Si è ritenuto comunque opportuno richiamare tale articolo</p>

	<p>per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2. Per i clienti al dettaglio, si tiene conto dei principi di cui all'articolo 45, comma 5.</p> <p>2. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari stabiliscono anche una strategia di trasmissione che identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.</p> <p>3. Gli intermediari forniscono informazioni appropriate ai loro clienti sulla propria strategia di trasmissione stabilita ai sensi del presente articolo.</p> <p>4. In ogni caso, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.</p> <p>5. Gli intermediari controllano l'efficacia della strategia di cui al comma 2 ed in particolare verificano la qualità dell'esecuzione da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini, e, se del caso, pongono rimedio ad eventuali carenze.</p> <p>6. Gli intermediari riesaminano la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.</p> <p>7. Il presente articolo non si applica quando l'intermediario che presta il servizio di gestione di portafogli e/o di ricezione e trasmissione degli ordini esegue altresì gli ordini ricevuti o le decisioni di negoziare per conto del portafoglio dei suoi clienti. In tali casi si applica il Capo I.</p>	<p>al fine di estenderne l'ambito di applicazione a tutti gli intermediari che prestano i servizi di investimento contemplati dalla disposizione in commento.</p>
--	---	---

<p>Art. 28 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Artt. 67, 68, 69 e 70 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 3 del TUF</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO IV GESTIONE DEGLI ORDINI DEI CLIENTI</p> <p style="text-align: center;">Art. 49 (Principi generali)</p> <p>1. Gli intermediari che trattano ordini per conto dei clienti applicano misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione dello stesso intermediario.</p> <p><b>1.bis. Ai fini del comma 1, gli intermediari trattano gli ordini equivalenti dei clienti in funzione della data della loro ricezione.</b></p> <p>2. In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato <b>o negoziate in una sede di negoziazione</b>, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, gli intermediari autorizzati all'esecuzione degli ordini per conto dei clienti adottano misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida</p>	<p>Relativamente al comma 1, si è ritenuto di confermare l'espressione "trattare un ordine" in luogo di quella "eseguire un ordine" di cui all'art. 28, par. 1 della MiFID II (che replica quanto già disposto dall'art. 22, par. 1 della MiFID I).</p> <p>Come chiarito in sede di recepimento della direttiva 2004/39/CE, i principi relativi alla gestione degli ordini trovano applicazione anche con riguardo agli intermediari che, a vario titolo, trattano ordini di clienti (così, i "raccoglitori di ordini", ma anche i collocatori), posto che la disciplina europea di "livello 2" utilizza, per tracciare l'ambito di operatività dell'istituto in commento, un'espressione volutamente più ampia di quella di "execution of orders", facendo, infatti, riferimento all'attività di "carrying out orders" (cfr. art. 67 del regolamento delegato 2017/565). Parimenti, e per la medesima motivazione, la disciplina in discorso continua ad essere riferita anche, con gli opportuni adattamenti, ai gestori individuali (cfr. comma 6-ter).</p> <p>Il nuovo comma 1-bis recepisce la corrispondente disposizione contenuta nell'art. 28, par. 1, secondo periodo, della MiFID II.</p>
---	---	--

possibile di tali ordini pubblicandoli immediatamente in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse. A tal fine gli intermediari possono trasmettere gli ordini del cliente con limite di prezzo a un mercato regolamentato e/o a un sistema multilaterale **una sede** di negoziazione. Si applica l'articolo 34 del Regolamento n. 1287/2006/CE **4 del regolamento (UE) n. 600/2014.**

~~3. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari adempiono alle seguenti condizioni quando trattano gli ordini dei clienti:~~

~~a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;~~

~~b) trattano gli ordini equivalenti dei clienti in successione e con prontezza a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente;~~

~~e) informano il cliente al dettaglio circa eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione degli ordini non appena vengono a conoscenza di tali difficoltà.~~

~~4. Se l'intermediario ha la responsabilità di controllare o disporre il regolamento di un ordine eseguito, adotta tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro, di pertinenza dei clienti, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto del cliente.~~

~~5. Gli intermediari non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2 bis del Testo Unico.~~

~~6. Il presente articolo, salvo quanto previsto dal comma 2 e dal comma 3, lettera c) si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.~~

**6-bis. Gli articoli 67, 68, 69 e 70 del regolamento (UE) 2017/565**

Il nuovo comma 6-bis sancisce l'applicabilità a tutti gli

**si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b).**

**6-ter. Il presente articolo, salvo il comma 2, e gli articoli 67, 68, 69 e 70 del regolamento (UE) 2017/565, ad eccezione del paragrafo 1, lettera c) dell'articolo 67 e, nel caso in cui il cliente non abbia impartito istruzioni specifiche, del paragrafo 1, lettera b) dell'articolo 68 del predetto regolamento, si applicano anche nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli.**

**Art. 50**

**(Aggregazione e assegnazione)**

~~1. Gli intermediari possono trattare l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente solo quando le condizioni seguenti sono soddisfatte:~~

~~a) deve essere improbabile che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati;~~

~~b) ciaseun cliente per il cui ordine è prevista l'aggregazione è informato che l'effetto dell'aggregazione potrebbe andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;~~

~~e) è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.~~

~~2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti, gli intermediari ripartiscono le relative operazioni conformemente con la propria strategia di assegnazione degli ordini.~~

~~3. Il presente articolo si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli, ad eccezione del comma 1, lettera b). Il comma 1, lettera b) si applica nel caso di istruzioni specifiche del~~

intermediari delle disposizioni al riguardo contenute nel regolamento delegato (artt. 67, 68, 69 e 70). Conseguentemente, sono stati abrogati i commi 3, 4, 5 e 6 dell'art. 49 e gli artt. 50 e 51.

	<p>cliente.</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 51</b> (Assegnazione a seguito di aggregazione di ordini di clienti con disposizioni per conto proprio)</p> <p><del>1. Gli intermediari che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti non possono assegnare le relative operazioni in un modo che sia dannoso per un cliente.</del></p> <p><del>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti con operazioni per conto proprio, gli intermediari assegnano le operazioni eseguite al cliente prima che all'intermediario. Le operazioni eseguite possono essere proporzionalmente assegnate anche all'intermediario se, conformemente alla strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera e), senza l'aggregazione non sarebbe stato possibile eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stato possibile eseguirlo affatto.</del></p> <p><del>3. In ogni caso gli intermediari, nel quadro della strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera e), adottano misure volte ad impedire una riassegnazione delle operazioni per conto proprio eseguite in combinazione con ordini di clienti secondo modalità svantaggiose per il cliente.</del></p> <p><del>4. Il presente articolo si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</del></p>	
	<p style="text-align: center;"><b>TITOLO V</b> <b>INCENTIVI</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo I</b> <b>Incentivi in relazione alla prestazione dei servizi diversi dalla gestione di portafogli e dalla consulenza in materia di investimenti su base indipendente</b></p>	<p>Il Titolo V è stato emendato al fine di recepire le corrispondenti disposizioni previste dalle fonti europee, primarie e secondarie, in materia di incentivi.</p> <p>A fini di chiarezza della disciplina applicabile, sono stati introdotti tre nuovi Capi, con cui si dà attuazione alle previsioni riguardanti rispettivamente: <i>i</i>) gli incentivi in relazione alla prestazione dei servizi di investimento</p>

<p>Art. 24, par. 9 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 5) del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 52</p> <p style="text-align: center;"><b>(Incentivi riguardanti i servizi diversi dalla consulenza su base indipendente e dalla gestione di portafogli)</b></p> <p>1. Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento <b>diverso dalla gestione di portafogli e dalla consulenza su base indipendente</b>, o accessorio <del>ad un</del> <b>cliente, versare pagare o</b> percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere <del>prestazioni</del> <b>benefici</b> non monetarie <b>da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca per conto di questi, ad eccezione di a meno che i pagamenti o i benefici:</b></p> <p><del>a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi</del> <b>abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente; e</b></p> <p><del>b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</del> <b>non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.</b></p> <p><del>b1) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio;</del></p> <p><del>b2) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;</del></p> <p><del>e) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi</del></p>	<p>diversi dalla gestione di portafogli e dalla consulenza su base indipendente (Capo I); <i>ii</i>) gli incentivi specificamente attinenti ai servizi di gestione e di consulenza indipendente (Capo II); <i>iii</i>) la ricerca in materia di investimenti (Capo III).</p> <p>L'art. 52 è stato riformulato al fine di garantire un più puntuale recepimento delle corrispondenti disposizioni di cui alla MiFID II.</p>
---	---	--

	<p>obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti.</p> <p>2. Gli intermediari, ai sensi del comma 1, lettera b), punto b1), possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente.</p> <p><b>2-bis.</b> L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici di cui al comma 1 o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Gli intermediari, se del caso, informano la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio.</p> <p><b>2-ter.</b> Gli obblighi di cui al presente articolo non si applicano ai pagamenti o benefici che consentono la prestazione dei servizi di investimento o sono necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell'intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti.</p>	
<p>Art. 11 della direttiva delegata (UE) 2017/593</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 52-bis</b> (Condizioni di ammissibilità degli incentivi)</p> <p><b>1. Ai fini dell'articolo 52, comma 1, lettera a), compensi, commissioni o benefici non monetari sono considerati come concepiti per migliorare la qualità del servizio reso al cliente</b></p>	<p>Il nuovo art. 52-bis intende recepire la corrispondente previsione contenuta nella direttiva delegata.</p>

<p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b</i>), numero 5) del TUF</p>	<p><b>qualora siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</b></p> <p><b><i>a)</i> sono giustificati dalla prestazione al cliente di un servizio aggiuntivo o di livello superiore, proporzionale agli incentivi ricevuti, quale:</b></p> <p><b><i>a.1)</i> la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti unitamente all'accesso ad una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati che includa un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non abbiano stretti legami con l'intermediario;</b></p> <p><b><i>a.2)</i> la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti congiuntamente alla valutazione, almeno su base annuale, dell'adeguatezza continuativa degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito, ovvero alla fornitura di un altro servizio continuativo che può risultare di valore per il cliente come la consulenza sull'<i>asset allocation</i> ottimale; o</b></p> <p><b><i>a.3)</i> l'accesso, a un prezzo competitivo, ad una vasta gamma di strumenti finanziari in grado di soddisfare le esigenze dei clienti, ivi incluso un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non hanno stretti legami con l'intermediario, unitamente alla fornitura di:</b></p> <p><b><i>i)</i> strumenti a valore aggiunto, quali strumenti di informazione oggettivi che assistono il cliente nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al medesimo di monitorare, modellare e regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito; o</b></p> <p><b><i>ii)</i> rendiconti periodici sulla <i>performance</i>, nonché su costi e oneri connessi agli strumenti finanziari;</b></p> <p><b><i>b)</i> non offrono vantaggi diretti all'intermediario che riceve gli incentivi, agli azionisti o dipendenti dello stesso, senza apportare beneficio tangibile per il cliente;</b></p> <p><b><i>c)</i> gli incentivi percepiti o pagati su base continuativa sono giustificati dalla presenza di un beneficio continuativo per il cliente.</b></p> <p><b>2. Un compenso, commissione o beneficio non monetario è inammissibile qualora la prestazione dei servizi al cliente sia</b></p>	<p>Al riguardo, si fa presente che la nuova disciplina di derivazione europea fissa parametri più rigorosi per lo svolgimento del <i>quality enhancement test</i> in relazione alla prestazione dei servizi diversi dalla gestione di portafogli e dalla consulenza su base indipendente. In particolare, si evidenzia che, non essendo stato replicato il considerando 39 della direttiva 2006/73, nel nuovo quadro normativo, la mera prestazione del servizio di consulenza non sarà più considerata sufficiente ai fini dell'ammissibilità degli incentivi, dovendo, infatti, essere soddisfatti gli ulteriori requisiti di cui all'art. 52-<i>bis</i>.</p>
--	---	---

**distorta o negativamente influenzata a causa del compenso, della commissione o del beneficio non monetario.**

**3. Gli intermediari soddisfano le condizioni di cui ai commi 1 e 2 fintantoché continuano a pagare o ricevere il compenso, la commissione o il beneficio non monetario.**

**4. Gli intermediari conservano evidenza del fatto che i compensi, le commissioni o i benefici non monetari pagati o ricevuti sono concepiti per migliorare la qualità del servizio fornito al cliente:**

**a) tenendo un elenco interno di tutti i compensi, commissioni e benefici non monetari ricevuti da terzi in relazione alla prestazione di servizi di investimento o accessori; e**

**b) registrando il modo in cui i compensi, commissioni e benefici non monetari pagati o ricevuti dall'intermediario, o che quest'ultimo intende impiegare, migliorino la qualità dei servizi prestati ai clienti, nonché le misure adottate al fine di non pregiudicare il dovere di agire in modo onesto, imparziale e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti.**

**5. In relazione a ogni pagamento o beneficio ricevuto da o pagato a terzi, gli intermediari:**

**a) prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio, forniscono ai clienti le informazioni di cui all'articolo 52, comma 2-bis. I benefici non monetari di minore entità possono essere descritti in modo generico. Gli altri benefici non monetari ricevuti o pagati sono quantificati e indicati separatamente;**

**b) qualora non siano stati in grado di quantificare *ex-ante* l'importo del pagamento o del beneficio da ricevere o pagare e abbiano invece comunicato ai clienti il metodo di calcolo di tale importo, rendono noto *ex-post* l'esatto ammontare del pagamento o del beneficio ricevuto o pagato; e**

**c) nel caso di incentivi continuativi, comunicano singolarmente ai clienti, almeno una volta l'anno, l'importo effettivo dei pagamenti o benefici ricevuti o pagati. I benefici non monetari di minore entità possono essere descritti in modo generico.**

	<p><b>6. Nell'adempimento degli obblighi di cui al comma 5, gli intermediari tengono conto delle disposizioni in materia di costi e oneri previste dall'articolo 27, comma 2, lettera d) del presente regolamento e dall'articolo 50 del regolamento (UE) 2017/565.</b></p> <p><b>7. Qualora più intermediari siano coinvolti in una catena di distribuzione, ciascun intermediario che presta un servizio di investimento o accessorio adempie agli obblighi di informativa nei confronti dei propri clienti.</b></p>	
<p>Art. 12 della direttiva delegata (UE) 2017/593</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 5) del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Incentivi in relazione alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti su base indipendente</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Articolo 52-ter</b></p> <p style="text-align: center;"><b>(Incentivi riguardanti il servizio di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente)</b></p> <p><b>1. Fermo restando quanto previsto dagli articoli 24, comma 1-bis e 24-bis, comma 2, lettera b) del Testo Unico, gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti su base indipendente:</b></p> <p><b>a) restituiscono al cliente, non appena ragionevolmente possibile dopo la loro ricezione, ogni compenso, commissione o beneficio monetario pagato o fornito da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, in relazione ai servizi prestati al cliente. Tutti i compensi, commissioni o benefici monetari ricevuti da terzi in relazione alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente o del servizio di gestione di portafogli sono trasferiti integralmente al cliente;</b></p> <p><b>b) stabiliscono e attuano una politica per assicurare che compensi, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da</b></p>	<p>Il nuovo art. 52-ter intende recepire la corrispondente previsione contenuta nella direttiva delegata in materia di incentivi nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente.</p>

	<p><b>terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, siano assegnati e trasferiti a ogni singolo cliente;</b></p> <p><b>c) informano i clienti sui compensi, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti mediante adeguate modalità.</b></p> <p><b>2. Gli intermediari di cui al comma 1 non accettano benefici non monetari, ad eccezione di quelli di minore entità che siano ammissibili secondo quanto previsto al comma 3.</b></p> <p><b>3. Sono ammissibili esclusivamente i seguenti benefici non monetari di minore entità:</b></p> <p><b>a) le informazioni o la documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento di natura generica ovvero personalizzata in funzione di uno specifico cliente;</b></p> <p><b>b) il materiale scritto da terzi, commissionato e pagato da un emittente societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando l'intermediario è contrattualmente impegnato e pagato dall'emittente per produrre tale materiale in via continuativa, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e quest'ultimo sia messo a disposizione di qualsiasi intermediario che desideri riceverlo o del pubblico in generale nello stesso momento;</b></p> <p><b>c) partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e sulle caratteristiche di un determinato strumento finanziario o servizio di investimento;</b></p> <p><b>d) ospitalità di un valore <i>de minimis</i> ragionevole, come cibi e bevande nel corso di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione di cui alla lettera c).</b></p> <p><b>4. I benefici non monetari di minore entità ammissibili devono essere ragionevoli e proporzionati e tali da non incidere sul comportamento dell'intermediario in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del cliente.</b></p>	<p>Riguardo alle modalità per informare i clienti in merito ai compensi, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti, si evidenzia che la direttiva MiFID II (<i>cfr.</i> art. 12, paragrafo 1, comma 3) prevede che una modalità per fornire tali informazioni possa essere costituita da relazioni informative periodiche ai clienti (ad esempio, rendiconti periodici forniti al cliente ai sensi dell'articolo 53 del presente regolamento).</p> <p>Tenuto conto della rilevanza della materia e dell'impatto dell'istituto degli <i>inducements</i> sul rispetto delle regole di correttezza nel rapporto con gli investitori, si è ritenuto di non esercitare l'opzione riconosciuta agli Stati membri dall'art. 12, par. 3, lett. e) della direttiva delegata di individuare altri benefici non monetari ammissibili.</p>
--	--	--

	<p><b>5. I benefici non monetari di minore entità ammissibili sono comunicati ai clienti prima della prestazione dei servizi di investimento o accessori. Tali benefici possono essere descritti in modo generico.</b></p>	
<p>Art. 13 della direttiva delegata (UE) 2017/593</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b), numero 5) del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo III</b> <b>Ricerca in materia di investimenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 52-quater</b> <b>(Condizioni)</b></p> <p><b>1. La fornitura di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi agli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o altri servizi di investimento o accessori non è considerata un incentivo se viene pagata:</b></p> <p><b>a) direttamente dagli intermediari mediante risorse proprie;</b></p> <p><b>b) attraverso un apposito conto di pagamento per la ricerca controllato dagli intermediari, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:</b></p> <p><b>b.1) il conto di pagamento è finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico dei clienti;</b></p> <p><b>b.2) gli intermediari stabiliscono e valutano regolarmente un budget per la ricerca;</b></p> <p><b>b.3) gli intermediari sono responsabili della tenuta del conto di pagamento. La gestione di tale conto può essere delegata a terzi, purché ciò agevoli l'acquisto della ricerca fornita da terzi e i pagamenti a favore di quest'ultimi siano effettuati, senza indebiti ritardi, a nome degli intermediari, conformemente alle loro istruzioni;</b></p> <p><b>b.4) gli intermediari valutano regolarmente, sulla base di rigorosi criteri, la qualità della ricerca acquistata e come la</b></p>	<p>Il Capo III contiene la disciplina sulla ricerca in materia di investimenti e, in attuazione della normativa europea di livello 2, specifica le condizioni di ricevibilità della stessa. A fini di chiarezza della normativa applicabile, si è ritenuto opportuno articolare la disciplina dettata dalla fonte europea in diverse disposizioni, ciascuna delle quali volta a regolare uno specifico aspetto (artt. 52-quater, 52-quinquies, 52-sexies, 52-septies e 52-octies).</p> <p>In via preliminare, si fa presente che la rigorosa impostazione seguita dal legislatore europeo risulta indirizzata ad assicurare il pieno rispetto da parte degli intermediari degli obblighi generali di correttezza nel rapporto con i clienti, ivi inclusi quelli in materia di <i>best execution</i>, soprattutto laddove la ricerca in materia di investimenti sia fornita all'intermediario gestore dal <i>broker</i> che provvede anche all'esecuzione degli ordini. In tali ipotesi, infatti, risulta innalzato il rischio che i gestori possano essere influenzati, nel processo di selezione dei negozianti cui inoltrare gli ordini, dalla ricerca eventualmente fornita da questi ultimi. Parimenti rilevante è la necessità di scongiurare situazioni in cui i clienti si trovino a dover sostenere costi connessi alla fornitura di ricerca, senza, tuttavia, che la stessa sia impiegata dall'intermediario quale contributo effettivo e concreto ai fini dell'assunzione delle decisioni di</p>

stessa è in grado di contribuire all'assunzione di decisioni di investimento nell'interesse dei clienti. Gli intermediari formulano per iscritto un'apposita politica in cui sono definiti tutti gli elementi necessari ai fini di tale valutazione, ivi inclusa l'entità del beneficio che la ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento può apportare ai portafogli dei clienti, tenuto conto, se del caso, delle strategie di investimento applicabili ai vari tipi di portafoglio e dell'approccio che verrà adottato per ripartire in modo equo i costi della ricerca tra i vari portafogli dei clienti. Tale politica è consegnata ai clienti.

**Art. 52-quinquies**  
(Onere per la ricerca)

- 1. Ai fini dell'articolo 52-*quater*, comma 1, lettera b.1), l'onere per la ricerca a carico dei clienti:**
  - a) è determinato esclusivamente sulla base di un *budget* per la ricerca definito ai sensi dell'articolo 52-*sexies*; e**
  - b) non è collegato al volume e/o al valore delle operazioni eseguite per conto dei clienti.**
- 2. Quando l'onere per la ricerca a carico dei clienti non viene riscosso separatamente, ma unitamente ad una commissione di negoziazione, tale onere è identificato in maniera distinta e sono soddisfatte le condizioni di cui agli articoli 52-*quater*, comma 1, lettera b) e 52-*septies*, comma 1, lettere a) e b).**
- 3. L'ammontare complessivo degli oneri per la ricerca ricevuti dai clienti non può superare il *budget* per la ricerca, salvo quanto previsto dall'articolo 52-*sexies*, comma 4.**
- 4. Nel mandato di gestione o in altra documentazione contrattuale riguardante la disciplina del rapporto con i clienti viene indicato l'onere per la ricerca determinato sulla base del *budget* di cui al comma 1 e la frequenza con cui il medesimo verrà addebitato a ciascun cliente nel corso dell'anno.**

investimento per conto dei clienti.

Ciò premesso, la legittimità della ricerca viene ancorata a rigorosi presupposti individuati nel nuovo art. 52-*quater*.

In particolare, la ricerca non si qualifica come incentivo (e, come tale, è ammissibile nell'ambito del servizio di gestione e di consulenza prestata su base indipendente) qualora gli intermediari che ne usufruiscono provvedano a pagare tale prestazione ai terzi fornitori: (i) direttamente ed a proprio carico; (ii) imputando il costo della ricerca ad un "conto di pagamento" aperto *ad hoc* e finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico dei clienti.

In tale ultima ipotesi, la disciplina dettaglia i requisiti che il menzionato conto deve soddisfare, tra cui, rilevano: a) la preventiva definizione di un *budget* per le spese di ricerca; b) l'accordo con il cliente in merito all'entità della "commissione di ricerca" e alla frequenza con cui la medesima verrà addebitata.

La normativa di derivazione europea (*cfr.* art. 52-*quinquies*, comma 1) pone poi particolare enfasi sul fatto che l'apprezzamento economico della ricerca e la conseguente determinazione dell'onere a carico dei clienti sia indipendente dal volume e/o dal valore degli ordini eventualmente eseguiti dal *broker*. La disciplina lascia, tuttavia, impregiudicata la possibilità di incorporare il corrispettivo per la ricerca nella commissione di negoziazione pagata al *broker*. In tal caso, lo specifico ammontare dell'onere per la ricerca dovrà essere reso trasparente ai clienti e dovrà essere inoltre separatamente ricostruibile rispetto alla remunerazione degli altri servizi forniti dal negoziatore (*cfr.* 52-*quinquies*, comma 2).

**Art. 52-sexies  
(Budget per la ricerca)**

- 1. Ai fini dell'articolo 52-quater, comma 1, lettera b.2), il budget per la ricerca è gestito esclusivamente dagli intermediari e si basa su una valutazione ragionevole del bisogno di ricerca fornita da terzi.**
- 2. Al fine di garantire che il budget sia gestito e impiegato nel migliore interesse dei clienti, l'assegnazione del medesimo per l'acquisto della ricerca fornita da terzi è soggetta a controlli appropriati e alla supervisione dell'alta dirigenza degli intermediari.**
- 3. I controlli di cui al comma 2 comprendono il modo in cui sono effettuati i pagamenti a favore dei fornitori della ricerca e le modalità di determinazione degli importi loro corrisposti, tenuto conto dei criteri previsti dall'articolo 52-quater, comma 1, lettera b.4).**
- 4. Gli intermediari possono incrementare il budget per la ricerca solo dover aver informato i clienti, in modo chiaro, di tale circostanza.**
- 5. Qualora, alla fine del periodo determinato nel budget, residui un'eccedenza nel conto di pagamento per la ricerca, gli intermediari adottano procedure idonee a rimborsare tali importi ai clienti o compensarli a fronte dell'onere calcolato per il periodo successivo sulla base del relativo budget.**
- 6. Gli intermediari non utilizzano il budget per la ricerca e il relativo conto di pagamento per finanziare la ricerca interna.**

**Art. 52-septies  
(Informativa)**

- 1. Quando utilizzano un conto di pagamento per la ricerca, gli intermediari forniscono ai clienti:**
  - a) prima della prestazione dei servizi di investimento, informazioni sull'importo previsto nel budget per la ricerca e**

	<p>sull'entità dell'onere per la ricerca stimato per ciascun cliente;  <b>b) su base annuale, informazioni sui costi totali che ciascun cliente ha sostenuto per la ricerca;</b>  <b>c) su richiesta dei clienti o della Consob, un elenco dei fornitori di ricerca che sono stati pagati mediante tale conto, nonché, con riferimento ad un determinato periodo di tempo, l'importo totale a loro erogato, i benefici e i servizi ricevuti e un confronto tra gli importi totali spesi utilizzando tale conto e quelli fissati nel <i>budget</i>, indicando eventuali retrocessioni o eccedenze qualora residuino disponibilità sul conto.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 52-octies</b>  <b>(Esecuzione degli ordini)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari che trattano gli ordini identificano separatamente gli oneri connessi a tale attività. Tali oneri riflettono esclusivamente il costo di esecuzione dell'operazione.</b>  <b>2. La prestazione di ogni altro beneficio o servizio ad intermediari aventi sede nell'Unione europea è soggetta a un onere identificabile separatamente; tali benefici o servizi e i relativi oneri non sono influenzati o condizionati dai livelli di pagamento per i servizi di esecuzione.</b></p>	
<p>Art. 25, par. 6, commi 1 e 3 della direttiva</p>	<p style="text-align: center;"><b>TITOLO VI</b>  <b>RENDICONTI E REGISTRAZIONI</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 53</b>  <b>(Rendiconti nei servizi diversi dalla gestione di portafogli ai clienti)</b></p> <p><b>1. I clienti ricevono dall'intermediario fornisce ai clienti, su supporto durevole, rendiconti, anche periodici, dei sui servizi prestati, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari e della natura del servizio. I Tali</b></p>	<p>Le principali modifiche introdotte al Titolo VI tengono conto della nuova architettura delle fonti europee che assegna alle disposizioni del regolamento delegato 2017/565, direttamente applicabili nell'ordinamento nazionale, la definizione delle norme di dettaglio in tema di rendiconti alla clientela.</p> <p>Le modifiche specificamente apportate all'art. 53 (attraverso la modifica del comma 1 e l'introduzione di un nuovo comma 1-bis) risultano finalizzate ad una migliore articolazione e sistematizzazione degli obblighi generali</p>

<p>2014/65/UE</p> <p>Artt. 59, 60, 62 e 63 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. a), numero 3 del TUF</p>	<p>rendiconti comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per <del>loro</del> conto <b>dei clienti</b>.</p> <p><b>1-bis. Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o che hanno informato che effettueranno la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio rendiconti periodici contenenti una dichiarazione aggiornata che indichi i motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.</b></p> <p><b>1-ter. Gli articoli 59, 60, 62 e 63 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b). L'articolo 59 del predetto regolamento si applica anche alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede.</b></p> <p><del>2. Nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede,</del></p> <p><del>a) gli intermediari forniscono prontamente al cliente, su supporto duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine;</del></p> <p><del>b) nel caso di un cliente al dettaglio, gli intermediari inviano al cliente un avviso su supporto duraturo che confermi l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo.</del></p> <p><del>3. Le disposizioni previste dal comma 2, lettera b), non si applicano quando la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un diverso soggetto.</del></p> <p><del>4. In aggiunta a quanto previsto dal comma 2, gli intermediari forniscono al cliente, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</del></p> <p><del>5. Nel caso di ordini per un cliente al dettaglio relativi a quote o azioni di OICR che vengono eseguiti periodicamente, gli</del></p>	<p>fissati dalla normativa europea di livello I in tema di reportistica in relazione alla prestazione dei servizi di investimento, ivi incluso il servizio di gestione.</p> <p>Con specifico riferimento al comma 1-bis, il testo inglese della MiFID II, all'art. 25, par. 6, comma 3, sancisce che <i>“the periodic report shall contain an updated statement of how the investment meets the client’s preferences, objectives and other characteristics of the <b>retail client</b>”</i>.</p> <p>Rispetto alla traduzione italiana della direttiva che non prevede tale specificazione, l'applicabilità degli obblighi di cui al comma 1-bis è stata pertanto circoscritta alla sola categoria dei clienti al dettaglio.</p> <p>Nel nuovo comma 1-ter sono richiamati gli articoli sulla materia contenuti nel regolamento delegato direttamente applicabili, estendendo in tal modo il loro ambito applicativo a tutti gli intermediari.</p> <p>Inoltre, nel comma 1-ter viene sancita l'applicabilità dell'art. 59 del regolamento delegato anche ai servizi di raccolta ordini e di collocamento, inclusa l'offerta fuori sede. Al riguardo, si evidenzia che, la versione italiana del regolamento, facendo riferimento (art. 59, par. 1) ad <i>“imprese di investimento <u>che hanno eseguito per conto di un cliente un ordine che esula dalla gestione di portafoglio</u>”</i>, sembra limitare l'applicabilità della previsione in esame soltanto alla prestazione del servizio di esecuzione. Tuttavia, la scelta operata nel comma 1-ter di prevedere l'applicabilità di tale disciplina anche ai servizi di raccolta ordini e di collocamento deriva dal testo inglese dell'art. 59 che, replicando quanto già disponeva nel quadro MiFID I la relativa direttiva delegata, fa riferimento al caso di imprese di investimento che <i>“<u>have carried out an order</u>”</i>, concetto diverso e più ampio di quello dell’<i>“execution”</i> dell'ordine in senso stretto.</p> <p>Di matrice prettamente domestica è l'estensione della</p>
---	--	--

	<p>intermediari si attengono a quanto previsto dal comma 2, lettera b), ovvero forniscono al cliente al dettaglio, almeno ogni sei mesi, le informazioni di cui al comma 6.</p> <p>6. L'avviso di cui al comma 2, lettera b) contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, anche secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1 del Regolamento n. 1287/2006/CE:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) l'identificativo dell'intermediario che compie la comunicazione;</li> <li>b) il nome o altro elemento di designazione del cliente;</li> <li>e) il giorno di esecuzione;</li> <li>d) l'orario di esecuzione;</li> <li>e) la tipologia dell'ordine (ordine con limite di prezzo, ordine al prezzo di mercato o altro tipo specifico di ordine);</li> <li>f) l'identificativo della sede di esecuzione;</li> <li>g) l'identificativo dello strumento;</li> <li>h) l'indicatore acquisto/vendita;</li> <li>i) la natura dell'ordine, in caso non si tratti di acquisto/vendita;</li> <li>j) il quantitativo;</li> <li>k) il prezzo unitario;</li> <li>l) il corrispettivo totale;</li> <li>m) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, qualora il cliente al dettaglio lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci;</li> <li>n) le responsabilità del cliente in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza al cliente;</li> <li>o) se la controparte del cliente è lo stesso intermediario o un'altra impresa del suo gruppo o un altro cliente dell'intermediario, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema che realizza una negoziazione anonima.</li> </ul> <p>7. Ai fini di cui alla lettera k) del comma 6 quando l'ordine è eseguito in tranche, l'intermediario può fornire al cliente</p>	<p>disciplina dettata dall'art. 59 del regolamento delegato alla fattispecie dell'offerta fuori sede, configurandosi la medesima come una modalità di svolgimento del servizio di collocamento.</p> <p>Si è proceduto, infine, all'abrogazione dei commi da 2 a 7 nonché degli artt. 54, 55 e 56, essendo la disciplina ivi prevista confluita nelle disposizioni della normativa europea delegata sopra richiamate.</p>
--	--	--

~~informazioni in merito al prezzo di ciascuna tranche o al prezzo medio. Qualora venga fornito il prezzo medio, l'intermediario informa il cliente al dettaglio, su sua richiesta, in merito al prezzo di ciascuna tranche.~~

~~8. L'intermediario può fornire al cliente le informazioni di cui al comma 6 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.~~

#### Art. 54

(Rendiconti nel servizio di gestione di portafogli)

~~1. Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli forniscono rendiconti periodici contenenti una dichiarazione aggiornata che indichi i motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.~~

~~2. I rendiconti periodici di cui al comma 1 forniti ai clienti al dettaglio includono le informazioni seguenti, ove pertinenti:~~

~~a) il nome dell'intermediario;~~

~~b) il nome o altro elemento di designazione del conto del cliente al dettaglio;~~

~~e) il resoconto del contenuto e della valutazione del portafoglio, compresi i dettagli relativi a ciascuno strumento finanziario detenuto, il suo valore di mercato o il suo valore equo (fair value) se il valore di mercato è indisponibile, il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto e il rendimento del portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto;~~

~~d) l'importo totale delle competenze e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per ciò che riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, ove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata;~~

~~e) un raffronto del rendimento durante il periodo oggetto del rendiconto con il parametro di riferimento eventualmente~~

convenuto tra l'intermediario e il cliente;

f) l'importo totale dei dividendi, degli interessi e degli altri pagamenti ricevuti durante il periodo oggetto del rendiconto in relazione al portafoglio del cliente;

g) informazioni circa altri eventi societari che conferiscano diritti in relazione a strumenti finanziari detenuti nel portafoglio;

h) per ciascuna operazione eseguita durante il periodo, le informazioni di cui all'articolo 53, comma 6, lettere da c) a l), ove pertinenti, a meno che il cliente non scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite; in tal caso si applica il comma 5.

3. Nel caso di clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al comma 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi:

a) se il cliente lo richiede, il rendiconto periodico è fornito ogni tre mesi;

b) nei casi in cui si applica il comma 5, il rendiconto periodico è comunque fornito almeno ogni 12 mesi;

e) quando il contratto tra l'intermediario e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico è fornito almeno una volta al mese.

4. Gli intermediari informano i clienti al dettaglio che essi hanno il diritto di presentare richieste ai fini dell'applicazione di quanto previsto dal comma 3, lettera a). Il rendiconto periodico previsto dal comma 3, lettera b), è fornito con cadenza semestrale in relazione ai portafogli interessati da operazioni su strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 1 bis, lettera c) o di cui all'articolo 1, comma 3, del Testo Unico.

5. Qualora il cliente scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite, gli intermediari forniscono prontamente a tale cliente, all'atto dell'esecuzione di un'operazione, le informazioni essenziali su supporto duraturo.

6. Nel caso di cui al comma 5, qualora il cliente interessato sia un cliente al dettaglio, l'intermediario invia una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui

~~all'articolo 53, comma 6, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'intermediario riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione di tale conferma.~~

~~7. Il comma 6 non si applica nei casi in cui la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un altro soggetto.~~

~~Art. 55~~

~~(Obblighi di rendiconto aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali)~~

~~1. Gli intermediari che svolgono il servizio di gestione di portafogli per clienti al dettaglio o amministrano conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, comunicano al cliente eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'intermediario e il cliente non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata, o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, della fine del giorno lavorativo successivo.~~

~~Art. 56~~

~~(Rendiconti degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide della clientela)~~

~~1. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o disponibilità liquide di clienti inviano, quanto meno una volta all'anno, a ciascun cliente un rendiconto di tali strumenti finanziari o disponibilità liquide, su supporto duraturo.~~

~~2. Il rendiconto delle attività dei clienti di cui al comma 1 include le informazioni seguenti:~~

~~a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide detenuti dall'impresa di investimento per il cliente alla fine~~

	<p>del periodo oggetto del rendiconto;</p> <p>b) <del>in che misura eventuali strumenti finanziari o disponibilità liquide della clientela sono stati oggetto di operazioni di finanziamento tramite titoli;</del></p> <p>e) <del>l'entità di eventuali benefici maturati dal cliente in virtù della partecipazione ad operazioni di finanziamento tramite titoli e la base sulla quale tali benefici sono maturati.</del></p> <p><del>Nei casi di operazioni non regolate, le informazioni di cui alla lettera a) possono essere basate o sulla data di negoziazione o sulla data di regolamento, purché la stessa base sia applicata a tutte le informazioni di questo tipo contenute nel rendiconto.</del></p> <p><del>3. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o disponibilità liquide del cliente e prestano al cliente il servizio di gestione di portafogli possono includere il rendiconto di cui al comma 1 nel rendiconto periodico che essi forniscono ai sensi dell'articolo 54, comma 1.</del></p>	
	<p style="text-align: center;"><del>Art. 57</del> <del>(Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici)</del></p> <p><del>1. Gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti.</del></p>	<p>La MiFID II ha introdotto specifiche disposizioni volte a disciplinare gli obblighi di registrazione degli ordini telefonici ed elettronici. Si è ritenuto pertanto opportuno dedicare alla trattazione della materia un'apposita Parte (<i>cf.</i> successiva Parte IV), in cui sono dettagliati gli obblighi, anche procedurali, che gli intermediari sono tenuti a rispettare. Conseguentemente, l'art. 57 è stato abrogato.</p>
<p>Art. 30 della direttiva</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO VII RAPPORTI CON CONTROPARTI QUALIFICATE</p> <p style="text-align: center;">Art. 58 (Rapporti con controparti qualificate)</p> <p>1. Sono controparti qualificate i clienti a cui sono prestati i servizi</p>	<p>Le modifiche apportate al comma 1 recepiscono le</p>

<p>2014/65/UE</p> <p>Art. 6, comma 2- <i>quinqüies</i> del TUF</p>	<p>di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, definiti come tali dall'articolo 6, comma 2-<i>quater</i>, lettera d), numeri 1), 2); e 3) e-5) del Testo Unico.</p> <p>2. Sono altresì controparti qualificate le imprese di cui all'Allegato n. 3, parte I, punti (1) e (2) non già richiamate al comma 1, a cui sono prestati i servizi ivi menzionati, nonché le imprese che siano qualificate come tali, ai sensi dell'articolo 24-30 paragrafo 3, della direttiva n. 2004/39/CE 2014/65/UE, dall'ordinamento dello Stato <del>e comunitario</del> dell'UE in cui hanno sede o che siano sottoposte a identiche condizioni e requisiti nello Stato <del>extracomunitario</del> non-UE in cui hanno sede. Gli intermediari ottengono da tali controparti la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che esse accettano di essere trattate come controparti qualificate.</p> <p><b>2-bis. Nei confronti delle controparti qualificate, gli intermediari agiscono in modo onesto, equo e professionale e utilizzano comunicazioni chiare e non fuorvianti, tenuto conto della natura del soggetto e della sua attività.</b></p> <p>3. Alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, alle controparti qualificate, <del>non</del> si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 56, ad eccezione del comma 2 dell'articolo 49 <b>gli articoli 24-bis del Testo Unico, 27, 40-bis, 49, comma 2, 53, nonché le disposizioni di cui al Titolo VIII-bis del Libro III e al Libro III-bis del presente regolamento. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 35.</b></p> <p>4. La classificazione come controparte qualificata non pregiudica la facoltà del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come un cliente professionale ovvero, in via espressa, come un cliente al dettaglio. <b>Gli articoli 61 e 71 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b).</b> <del>La</del></p>	<p>modifiche apportate al TUF. Parimenti, gli interventi sul comma 2 sono diretti a recepire le analoghe espressioni utilizzate nel Testo Unico.</p> <p>Con l'introduzione del comma 2-<i>bis</i>, si dà attuazione all'art. 30, par. 1, comma 2 della MiFID II, con cui il legislatore europeo ha inteso enfatizzare il dovere degli intermediari di agire in modo onesto, equo e professionale anche nei confronti delle controparti qualificate.</p> <p>I riferimenti normativi di cui al comma 3 sono stati adattati alle nuove previsioni della MiFID II che, al riguardo, ha previsto nei confronti delle controparti qualificate presidi di tutela maggiori rispetto a quanto indicato nel quadro MIFID I. Trovano, infatti, applicazione ai rapporti intercorrenti tra l'intermediario e tali soggetti i più stringenti doveri (previsti dalla MIFID II) in tema, tra l'altro, di informativa e di reportistica. Resta fermo che le disposizioni non richiamate dal citato comma 3 sono escluse dal perimetro degli obblighi che gli intermediari sono tenuti ad osservare nei confronti delle controparti qualificate.</p> <p>Le ulteriori modifiche apportate all'articolo in esame</p>
--	---	---

	<p><del>richiesta è soggetta al consenso dell'intermediario (previsto dalla direttiva 2006/73 art. 50, paragrafo 2 e non replicato dal livello 2). 5. Quando, ai sensi del comma 4, una controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, si applicano le disposizioni relative alle richieste di trattamento quale cliente non professionale di cui agli ultimi tre capoversi dell'allegato n. 3, parte I.</del></p>	<p>tengono conto della diretta applicabilità degli artt. 61 e 71 del regolamento delegato 2017/565, espressamente richiamati al fine di renderli cogenti nei confronti di tutti gli intermediari che prestano servizi di investimento.</p>
<p>Art. 19, par. 4, della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 6, comma 2-<i>quater</i>, lett. a) del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>TITOLO VIII</b> <b>RAPPORTI TRA GESTORI DI SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE E I PARTECIPANTI</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 59 (Rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti)</p> <p>1. <del>Nei rapporti fra intermediari autorizzati alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti ai medesimi sistemi non si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 57.</del></p>	<p>L'art. 59 viene abrogato, essendo la relativa disciplina confluita nell'art. 65-<i>ter</i>, comma 2, del TUF.</p>
<p>Considerando 15 della direttiva delegata (UE) 2017/593</p>	<p style="text-align: center;"><b>TITOLO VIII-BIS</b> <b>GOVERNO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo I</b> <b>Disposizioni generali</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 59-<i>bis</i> (Definizioni)</p> <p><b>1. Ai fini del presente Titolo si intendono per:</b> <i>a)</i> <b>“intermediari che realizzano strumenti finanziari” o “intermediari produttori”:</b> gli intermediari che creano,</p>	<p>Il Titolo VIII-<i>bis</i> recepisce le disposizioni della normativa europea, primaria e secondaria, in tema di <i>product governance</i>.</p> <p>Le nuove disposizioni della MiFID II si inquadrano nell'alveo delle misure di <i>investor protection</i> e sono volte ad assicurare il perseguimento del miglior interesse dei clienti durante le diverse fasi della “vita” dei prodotti, attraverso la previsione di meccanismi idonei alla corretta identificazione e valorizzazione dei bisogni della clientela <i>target</i>.</p>

<p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numero 1, punto a) del TUF</p>	<p><b>sviluppano, emettono e/o concepiscono strumenti finanziari o che forniscono consulenza agli emittenti societari nell’espletamento di tali attività;</b>  <b>b) “intermediari che distribuiscono strumenti finanziari” o “intermediari distributori”:</b> gli intermediari che offrono o raccomandano strumenti finanziari ai clienti.</p>	<p>L’aspetto maggiormente caratterizzante, e per certi versi innovativo, della disciplina in discorso consiste nell’esplicitare il dovere degli intermediari di anticipare la considerazione delle esigenze di tutela dell’investitore già a partire dai processi di creazione dei prodotti, nonché di definizione delle strategie di <i>business</i> e commerciali – preliminari rispetto al momento della prestazione dei servizi di investimento alla clientela –, allo scopo di prevenire, o comunque contenere, possibili fenomeni di <i>mis-selling</i>.</p> <p>Alla luce di quanto indicato nel Considerando 15 della direttiva di L2, sono state introdotte, a fini di chiarezza della disciplina applicabile, le definizioni di “intermediari che realizzano strumenti finanziari” o “intermediari produttori” e “intermediari che distribuiscono strumenti finanziari” o “intermediari distributori”.</p> <p>In concreto, possono pertanto verificarsi le seguenti diverse situazioni: operatori che agiscono esclusivamente nella veste di produttore, senza quindi intrattenere alcun tipo di rapporto con i clienti destinatari dei prodotti realizzati (c.d. produttori “puri”); intermediari che si focalizzano sulla sola interazione con i clienti, senza essere coinvolti nell’ingegnerizzazione dei prodotti che andranno a commercializzare (cd. distributori “puri”); distributori che, pur non essendo direttamente responsabili per la realizzazione dei prodotti, sono interessati da talune fasi di tale processo essendo portatori di specifiche esigenze della clientela; intermediari che agiscono sia da produttore che da distributore. In considerazione di ciò, le disposizioni, diversificate a seconda della natura di produttore o distributore dell’intermediario, andranno applicate tenendo conto dell’attività effettivamente svolta dai soggetti interessati.</p>
---	---	---

<p>Art. 16, par. 3 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 24, par. 2 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 9 della direttiva delegata (UE) 2017/593</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numero 1, punto <i>a</i>) del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Obblighi per gli intermediari produttori</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 59-ter</b> <b>(Principi generali)</b></p> <p><b>1. In aggiunta a quanto previsto dall'articolo 21, comma 2-bis del Testo Unico, gli intermediari produttori:</b></p> <p><b>a) adottano, esercitano e controllano un processo di approvazione per ogni strumento finanziario, prima della sua commercializzazione o distribuzione alla clientela e per ogni modifica significativa a strumenti finanziari esistenti. Il processo di approvazione precisa per ciascun strumento finanziario il determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti e garantisce che tutti i rischi specificamente attinenti a tale mercato siano stati analizzati e che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il mercato di riferimento;</b></p> <p><b>b) adottano misure ragionevoli per garantire che gli strumenti finanziari siano distribuiti ai clienti all'interno del mercato di riferimento;</b></p> <p><b>c) mettono a disposizione degli intermediari distributori tutte le necessarie informazioni sullo strumento finanziario e sul suo processo di approvazione, compreso il suo mercato di riferimento.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 59-ter.1</b> <b>(Mercato di riferimento potenziale)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari produttori identificano, con un sufficiente livello di dettaglio, il mercato di riferimento potenziale per ogni strumento finanziario e specificano il/i tipo/i di cliente per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario è compatibile.</b></p>	<p>A fini di chiarezza della disciplina applicabile e, in particolare, nell'ottica di meglio articolare gli obblighi di <i>product governance</i> previsti dalla fonte europea di L1 e ulteriormente dettagliati nella <i>delegated directive</i>, lo schema di articolato prevede due <i>set</i> di disposizioni differenziate applicabili, rispettivamente, agli intermediari produttori e agli intermediari distributori.</p> <p>In particolare, per quanto specificamente riguarda gli intermediari produttori:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- con l'art. 59-ter si dà attuazione alle previsioni contenute negli artt. 16, par. 3 e 24, par. 2 della MiFID II, il cui recepimento non è avvenuto in sede primaria. Al riguardo, tuttavia, si è ritenuto di non recepire la disposizione di cui all'art. 16, par. 3, ultimo comma, che "lascia impregiudicati tutti gli altri obblighi della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 600/2014, compresi quelli relativi a informativa, adeguatezza e appropriatezza, identificazione e gestione di conflitti di interesse e indebiti incentivi". Ciò in quanto, non essendo previste specifiche deroghe a tali obblighi, risulta di evidenza immediata la loro applicabilità. Si ritiene, infatti, che le norme in materia di <i>product governance</i> si aggiungono alle regole di condotta esistenti, senza sostituirle, assumendo rilievo "a monte" della catena produttiva e distributiva e, qualora correttamente applicate, dovrebbero assicurare che l'interazione "a valle" con i singoli clienti nella prestazione dei servizi di investimento si svolga nel rispetto delle specifiche regole di condotta stabilite;</li> <li>- gli artt. 59-ter.1 e ss del Capo II sono funzionali a</li> </ul>
---	---	---

**2. Gli intermediari individuano il/i gruppo/i di clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario non è compatibile.**

**3. Qualora più intermediari collaborino alla realizzazione di uno strumento finanziario, viene identificato un solo mercato di riferimento.**

**4. Gli intermediari che realizzano strumenti finanziari distribuiti mediante altri intermediari stabiliscono le esigenze e le caratteristiche dei clienti rispetto a cui lo strumento è compatibile, sulla base della loro conoscenza teorica e dell'esperienza pregressa rispetto allo strumento finanziario o a strumenti analoghi, ai mercati finanziari, nonché alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi dei clienti finali potenziali.**

**5. Gli intermediari stabiliscono se uno strumento finanziario risponde alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento, esaminando tra l'altro i seguenti elementi:**

**a) la coerenza del profilo di rischio/rendimento dello strumento finanziario con il mercato di riferimento; e**

**b) la rispondenza dello strumento finanziario all'interesse del cliente, prestando attenzione a eventuali conflitti determinati da un modello di *business* redditizio per l'intermediario e svantaggioso per il cliente.**

**Art. 59-ter.2**

**(Processo di approvazione degli strumenti finanziari)**

**1. Gli intermediari produttori istituiscono, attuano e mantengono procedure e misure idonee a garantire che la realizzazione degli strumenti finanziari rispetti gli obblighi in materia di conflitto di interessi, anche per quanto riguarda i sistemi di remunerazione e incentivazione e, in particolare, assicurano che, nella realizzazione degli strumenti finanziari, ivi inclusa la definizione delle loro caratteristiche, non si**

ricepire le pertinenti disposizioni contenute nell'art. 9 della direttiva delegata, in tema di mercato di riferimento potenziale, processo di approvazione degli strumenti finanziari, ruolo degli organi sociali, delle funzioni di controllo e del personale, riesame degli strumenti finanziari realizzati, scambio di informazioni con gli intermediari distributori, rapporti di collaborazione nella realizzazione degli strumenti finanziari con gli altri soggetti, anche non autorizzati e vigilati ai sensi MiFID II, ovvero con imprese di paesi terzi e principio di proporzionalità.

**arrechi pregiudizio ai clienti finali o all'integrità del mercato attenuando e/o cedendo i propri rischi ovvero l'esposizione alle attività sottostanti lo strumento, ove quest'ultime siano già detenute per proprio conto.**

**2. Ogni qualvolta realizzano strumenti finanziari, gli intermediari analizzano i potenziali conflitti di interesse, e, in particolare, valutano se lo strumento finanziario generi una situazione per cui i clienti finali possano subire un pregiudizio qualora assumano:**

**a) un'esposizione opposta a quella precedentemente detenuta dall'intermediario; o**

**b) un'esposizione opposta a quella che l'intermediario intende detenere dopo la vendita dello strumento.**

**3. Prima di decidere se procedere al lancio di uno strumento finanziario, gli intermediari valutano se lo stesso possa rappresentare una minaccia per il buon funzionamento o per la stabilità dei mercati finanziari.**

**4. Gli intermediari svolgono un'analisi di scenario per valutare i rischi che lo strumento finanziario produca risultati negativi per i clienti finali e in quali circostanze ciò può accadere. A tal fine, lo strumento finanziario viene valutato alla luce di circostanze negative, quali ad esempio:**

**a) un deterioramento del contesto di mercato;**

**b) difficoltà finanziarie del produttore o dei soggetti terzi coinvolti nella realizzazione e/o nel funzionamento dello strumento finanziario o verificarsi di un altro rischio di controparte;**

**c) non sostenibilità dello strumento finanziario sul piano commerciale; o**

**d) presenza di una domanda per lo strumento finanziario molto più alta del previsto, tale da compromettere le risorse dell'intermediario e/o il mercato dello strumento sottostante.**

**5. Gli intermediari valutano la struttura dei costi e degli oneri proposta per lo strumento finanziario, esaminando tra l'altro i seguenti elementi:**

- a) che i costi e gli oneri dello strumento finanziario siano compatibili con le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche del mercato di riferimento;**
- b) che i costi e gli oneri non compromettano le aspettative di rendimento dello strumento finanziario, come ad esempio nel caso in cui tali costi o oneri eguaglino, superino o eliminino quasi integralmente i vantaggi fiscali attesi relativi a uno strumento finanziario; e**
- c) che la struttura dei costi e degli oneri dello strumento finanziario sia adeguatamente trasparente per il mercato di riferimento, non occulti i costi e gli oneri e non risulti troppo complessa da comprendere.**

**Art. 59-ter.3**

**(Ruolo degli organi sociali, delle funzioni di controllo e del personale)**

- 1. L'organo con funzione di supervisione strategica esercita un controllo effettivo sul processo di governo degli strumenti finanziari adottato dall'intermediario.**
- 2. La funzione di conformità alle norme monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo degli strumenti finanziari, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti nel presente Capo.**
- 3. Le relazioni della funzione di conformità comprendono sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari realizzati dall'intermediario e sulla strategia di distribuzione.**
- 4. Gli intermediari mettono a disposizione della Consob, su richiesta di quest'ultima, le relazioni di cui al comma 3.**
- 5. Gli intermediari assicurano che il personale coinvolto nella realizzazione degli strumenti finanziari sia in possesso delle necessarie competenze per comprenderne le caratteristiche e i connessi rischi.**

**Art. 59-ter.4  
(Riesame)**

- 1. Gli intermediari produttori riesaminano regolarmente gli strumenti finanziari da essi realizzati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa influire materialmente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento e valutano se ciascun strumento finanziario permanga coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento e sia distribuito al mercato di riferimento, ovvero a clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi il medesimo non è compatibile.**
- 2. Gli intermediari riesaminano gli strumenti finanziari prima di qualsiasi ulteriore nuova emissione o rilancio, qualora siano a conoscenza di eventi che possano incidere materialmente sul rischio potenziale per gli investitori, e comunque a intervalli regolari al fine di valutare se il funzionamento degli strumenti finanziari rimanga idoneo all'adempimento degli obblighi posti dal presente Capo.**
- 3. Gli intermediari stabiliscono la periodicità del riesame sulla base di fattori pertinenti, compresi quelli connessi alla complessità o al carattere innovativo delle strategie di investimento perseguite.**
- 4. Gli intermediari identificano gli eventi cruciali in grado di incidere sul rischio potenziale o sulle aspettative di rendimento dello strumento finanziario, quali:**
  - a) il superamento di una soglia che inciderà sul profilo di rendimento dello strumento finanziario; o**
  - b) la solvibilità degli emittenti i cui titoli o le cui garanzie possono incidere sul rendimento dello strumento finanziario.**
- 5. Nei casi di cui al comma 4, gli intermediari adottano misure appropriate, consistenti, tra l'altro:**
  - a) nella fornitura di informazioni significative sull'evento e sui relativi effetti sullo strumento finanziario ai clienti ovvero agli intermediari distributori qualora l'intermediario produttore**

non offra o venda lo strumento finanziario direttamente ai clienti;

- b)* nel cambiamento del processo di approvazione dello strumento;
- c)* nell'arresto di ulteriori emissioni dello strumento finanziario;
- d)* nella modifica dello strumento finanziario al fine di evitare clausole contrattuali vessatorie;
- e)* nella valutazione dei canali di vendita degli strumenti finanziari al fine di verificare che gli stessi siano appropriati, qualora gli intermediari si rendano conto che lo strumento finanziario non è venduto in coerenza con quanto previsto ai sensi dell'articolo 59-ter.1, comma 1;
- f)* nel contattare l'intermediario distributore per valutare modifiche riguardanti il processo di distribuzione;
- g)* nell'interruzione del rapporto con l'intermediario distributore; o
- h)* nell'informare la Consob.

**Art. 59-ter.5**

(Scambio informativo con gli intermediari distributori)

**1. Gli intermediari produttori assicurano che le informazioni trasmesse agli intermediari distributori ai sensi dell'articolo 59-ter, comma 1, lettera c) includono informazioni sui canali appropriati per la distribuzione dello strumento finanziario, sul relativo processo di approvazione, nonché sulla valutazione del mercato di riferimento.**

**2. Le informazioni di cui al comma 1 sono sufficientemente adeguate da consentire agli intermediari distributori di comprendere e consigliare o vendere correttamente lo strumento finanziario.**

	<p style="text-align: center;"><b>Art. 59-ter.6</b> <b>(Rapporti di collaborazione nella realizzazione degli strumenti finanziari)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari che, ai fini della creazione, sviluppo, emissione e/o concezione di uno strumento finanziario, collaborano con altri soggetti, anche non autorizzati e vigilati ai sensi della direttiva 2014/65/UE, ovvero con imprese di paesi terzi, definiscono le responsabilità reciproche mediante accordo scritto.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 59-ter.7</b> <b>(Principio di proporzionalità)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari adempiono agli obblighi del presente Capo in modo appropriato e proporzionato, avuto riguardo alla natura del servizio di investimento, dello strumento finanziario e del relativo mercato di riferimento.</b></p>	
<p>Art. 16, par. 3 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 24, par. 2 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 10 della direttiva</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo III</b> <b>Obblighi per gli intermediari distributori</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 59-quater</b> <b>(Principi generali)</b></p> <p><b>1. In aggiunta a quanto previsto dall'articolo 21, comma 2-ter del Testo Unico, gli intermediari distributori:</b> <b>a) riesaminano regolarmente gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa incidere significativamente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento, al fine quantomeno di valutare se lo strumento finanziario resti coerente con le esigenze di tale mercato e se la prevista strategia distributiva continui ad essere appropriata;</b></p>	<p>Per quanto riguarda gli intermediari distributori:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- con l'art. 59-quater si dà attuazione alle previsioni contenute negli artt. 16, par. 3 e 24, par. 2 della MiFID II il cui recepimento non è avvenuto in sede primaria. Al riguardo, tuttavia, come già spiegato con riferimento alla disciplina applicabile agli intermediari produttori, si è ritenuto di non recepire la disposizione di cui all'art. 16, par. 3, ultimo comma, che "lascia impregiudicati tutti gli altri obblighi della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 600/2014, compresi quelli relativi a informativa, adeguatezza e appropriatezza, identificazione e gestione di conflitti di interesse e indebiti incentivi". Ciò in quanto, non essendo previste specifiche deroghe a tali obblighi,</li> </ul>

<p>delegata (UE) 2017/593</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numero 1, punto <i>a</i>) del TUF</p>	<p><b>b) quando offrono o raccomandano strumenti finanziari non realizzati in proprio, adottano opportune misure per ottenere le informazioni di cui all'articolo 59-ter, comma 1, lettera c) e per comprendere le caratteristiche e il mercato di riferimento identificato per ciascun strumento finanziario.</b></p> <p><b>2. Gli intermediari distributori adempiono agli obblighi previsti dal presente Capo anche quando offrono o raccomandano strumenti finanziari realizzati da soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE. A tal fine, gli intermediari distributori adottano misure e procedure efficaci al fine di acquisire informazioni sufficienti sugli strumenti finanziari, in conformità a quanto disposto dall'articolo 59-quater.3.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 59-quater.1</b> <b>(Mercato di riferimento effettivo)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari distributori adottano adeguate misure e procedure per assicurare che gli strumenti e i servizi che intendono offrire o raccomandare siano compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi di un determinato mercato di riferimento e che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con tale mercato.</b></p> <p><b>2. Gli intermediari identificano e valutano in modo appropriato la situazione e le esigenze dei clienti a cui intendono destinare gli strumenti, al fine di garantire che gli interessi di quest'ultimi non siano compromessi da pressioni commerciali ovvero da esigenze di finanziamento del prestatore del servizio.</b></p> <p><b>3. Gli intermediari individuano il/i gruppo/i di clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario non è compatibile.</b></p> <p><b>4. Gli intermediari stabiliscono il mercato di riferimento per ciascun strumento finanziario, anche qualora gli intermediari produttori non abbiano adempiuto agli obblighi previsti</b></p>	<p>risulta di evidenza immediata la loro applicabilità;</p> <p>- gli artt. 59-quater.1 e ss del Capo III sono funzionali a recepire le pertinenti disposizioni contenute nell'art. 10 della direttiva delegata in tema di mercato di riferimento effettivo, ruolo degli organi sociali, delle funzioni di controllo e del personale, scambio di informazioni con gli intermediari produttori e con altri soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della MiFID II, riesame, catena di intermediazione, principio di proporzionalità.</p>
--	--	--

dall'articolo 59-ter.1 ovvero nei casi di strumenti realizzati da soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE.

5. Quando un intermediario agisce sia come produttore sia come distributore, la valutazione del mercato di riferimento prevista dall'articolo 59-ter.1 e dal presente articolo è unica.

**Art. 59-quater.2**

**(Ruolo degli organi sociali, delle funzioni aziendali di controllo e del personale)**

1. L'organo con funzione di supervisione strategica esercita un controllo effettivo sul processo di governo adottato dall'intermediario per determinare la gamma degli strumenti finanziari offerti o raccomandati e dei servizi prestati ai relativi mercati di riferimento.

2. La funzione di conformità alle norme monitora lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure adottate dall'intermediario per il governo degli strumenti finanziari, al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi previsti dal presente Capo.

3. Le relazioni della funzione di conformità comprendono sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari offerti o raccomandati e sui servizi forniti dall'intermediario e sulla strategia di distribuzione.

4. Gli intermediari mettono a disposizione della Consob, su richiesta di quest'ultima, le relazioni di cui al comma 3.

5. Gli intermediari assicurano che il personale sia in possesso delle competenze necessarie per comprendere le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari che intendono offrire o raccomandare e i servizi forniti nonché le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento.

**Art. 59-*quater*.3**

**(Scambio informativo con gli intermediari produttori e con i soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE)**

**1. Gli intermediari distributori acquisiscono dagli intermediari produttori le informazioni necessarie per comprendere e conoscere adeguatamente gli strumenti che intendono raccomandare o vendere, al fine di garantire che gli stessi siano distribuiti conformemente alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento individuato ai sensi dell'articolo 59-*quater*.1.**

**2. Gli intermediari distributori adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere informazioni adeguate e attendibili anche dai soggetti non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE al fine di garantire che gli strumenti siano distribuiti conformemente alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento. Quando tali informazioni non sono disponibili pubblicamente, il distributore adotta tutte le misure ragionevoli per ottenerle dal soggetto che realizza lo strumento o da un suo agente. Ai fini del presente comma, per informazioni disponibili pubblicamente si intendono informazioni chiare, affidabili e diffuse in adempimento di obblighi normativi, tra cui quelli previsti dalla direttiva 2003/71/CE o dalla direttiva 2004/109/CE.**

**3. Gli intermediari adempiono agli obblighi di cui al comma 2 con riguardo agli strumenti venduti sul mercato primario e secondario in modo proporzionato, tenuto conto del grado di reperibilità delle informazioni e della complessità dello strumento.**

**4. Gli intermediari distributori utilizzano le informazioni ottenute ai sensi del presente articolo, nonché quelle relative ai propri clienti, al fine di identificare il mercato di riferimento**

di cui all'articolo 59-*quater*.1 e la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari.

5. Gli intermediari distributori forniscono informazioni sulle vendite degli strumenti finanziari e, se del caso, informazioni sul riesame di cui all'articolo 59-*quater*.4 agli intermediari produttori per supportare l'attività di riesame svolta da questi ultimi ai sensi dell'articolo 59-*ter*.4.

**Art. 59-*quater*.4  
(Riesame)**

1. Gli intermediari distributori riesaminano e aggiornano periodicamente le procedure e le misure adottate per il governo degli strumenti finanziari, al fine di garantire che le stesse permangano rigorose e idonee all'adempimento degli obblighi posti dal presente Capo e adottano, se del caso, i provvedimenti appropriati.

2. Gli intermediari riesaminano regolarmente gli strumenti finanziari offerti o raccomandati e i servizi prestati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa incidere in modo significativo sui rischi potenziali per il mercato di riferimento individuato ai sensi dell'articolo 59-*quater*.1.

3. Gli intermediari valutano almeno se lo strumento finanziario o il servizio resti coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento e se la prevista strategia di distribuzione continui ad essere appropriata.

4. Gli intermediari riconsiderano il mercato di riferimento e/o aggiornano le procedure e le misure adottate per il governo degli strumenti finanziari qualora rilevino di aver erroneamente identificato il mercato di riferimento per uno specifico strumento o servizio ovvero qualora lo strumento o il servizio non soddisfi più le condizioni del mercato di riferimento, come nel caso in cui lo strumento diventi illiquido o molto volatile a causa delle oscillazioni del mercato.

**Art. 59-*quater*.5**  
(Catena di intermediazione)

**1. Quando più intermediari distributori collaborano nella distribuzione di uno strumento finanziario o di un servizio, l'intermediario che ha il rapporto diretto con il cliente finale è responsabile del corretto adempimento degli obblighi previsti dal presente Capo.**

**2. Gli intermediari coinvolti nella catena di intermediazione devono comunque:**

**a) assicurare che le informazioni significative relative allo strumento finanziario vengano trasferite dal soggetto che lo realizza, anche qualora non rientri nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE, all'intermediario distributore finale;**

**b) qualora l'intermediario produttore richieda informazioni sulle vendite dello strumento al fine di adempiere agli obblighi previsti dal presente Titolo, consentire a quest'ultimo di acquisire quanto richiesto;**

**c) adempiere, se del caso, agli obblighi in qualità di intermediario produttore previsti dal Capo II del presente Titolo, tenuto conto del servizio prestato.**

**Art. 59-*quater*.6**  
(Principio di proporzionalità)

**1. Gli intermediari, quando decidono la gamma degli strumenti finanziari, emessi da loro stessi o da altri soggetti, e la gamma dei servizi che intendono raccomandare o offrire ai clienti, rispettano gli obblighi di cui al presente Capo in modo appropriato e proporzionato, tenendo conto della natura dello strumento finanziario, del servizio di investimento e del mercato di riferimento dello strumento.**

**2. Nell'adempimento degli obblighi di cui al comma 1, gli**

	<p><b>intermediari prestano particolare attenzione qualora intendano offrire o raccomandare nuovi strumenti finanziari ovvero nel caso di modifiche ai servizi prestati.</b></p>	
	<p style="text-align: center;"><b>TITOLO VIII-TER</b> <b>REQUISITI DI ESPERIENZA E CONOSCENZA</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 59-quinquies</b> <b>(Conoscenze e competenze)</b></p> <p><b>1. I membri del personale degli intermediari, ivi inclusi gli agenti collegati di cui all'articolo 1, comma 5-septies.2 del Testo Unico, possiedono idonee competenze e conoscenze, secondo quanto specificato dalle disposizioni del presente titolo, quando prestano la consulenza ai clienti in materia di investimenti, o forniscono ai clienti informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori.</b></p>	<p>L'art. 59-quinquies delinea l'ambito soggettivo di applicazione delle nuove disposizioni.</p> <p>Al fine di garantire coerenza con l'intero impianto, anche definitorio, utilizzato nell'ambito del Regolamento Intermediari, e tenuto conto del novero dei soggetti cui si applica la disciplina in discorso, si fa riferimento alla nozione di "intermediari" di cui all'art. 26, comma 1, lett. b) del Regolamento Intermediari. Tale definizione consente di attrarre alla normativa in esame sia gli intermediari espressamente ricompresi nell'alveo applicativo dell'art. 25, par. 1 della MiFID II e delle relative linee guida ESMA (SIM, banche italiane, succursali di banche e imprese di investimento UE, imprese di paesi terzi autorizzate in Italia, nonché SGR e GEFIA quando prestano i servizi di investimento cui possono essere abilitati ai sensi delle rispettive direttive), sia i soggetti a cui si estendono, per espressa scelta del legislatore nazionale, le regole di derivazione MiFID (agenti di cambio, Banco Posta e intermediari ex art. 106 del TUB).</p> <p>Con il termine "personale" ci si riferisce all'ampia nozione già presente nel Testo Unico, che include sia i dipendenti che coloro che, comunque, operano sulla base di rapporti che ne determinano l'inserimento nell'organizzazione aziendale, anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato. Sono, inoltre, espressamente inclusi anche gli agenti collegati.</p>

		<p>Con il termine “clienti” si fa riferimento a tutte le tipologie di clientela, sia <i>retail</i> che professionale; pertanto, i requisiti di conoscenza e competenza prescritti devono essere posseduti indipendentemente dalla tipologia di clientela alla quale si forniscono informazioni o si presta la consulenza.</p> <p>Inoltre, i requisiti di conoscenza e competenza devono essere posseduti a prescindere dalla circostanza che la consulenza o le informazioni vengano fornite su richiesta del cliente o su iniziativa dell’impresa.</p>
	<p style="text-align: center;"><b>Art. 59-sexies (Requisiti necessari per fornire informazioni)</b></p> <p><b>1. I membri del personale di cui all’articolo 59-quinquies forniscono informazioni quando, nel contesto della prestazione al cliente di un servizio o di un’attività elencati nelle sezioni A e B dell’allegato I del Testo Unico, trasmettono direttamente al cliente le informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori, su richiesta del cliente stesso o su iniziativa dell’intermediario.</b></p> <p><b>2. Al fine di fornire informazioni, i membri del personale di cui all’articolo 59-quinquies possiedono almeno uno tra i seguenti requisiti di conoscenza e di esperienza:</b></p> <p><b>a) iscrizione, anche di diritto, all’albo di cui all’articolo 31 del Testo Unico o superamento dell’esame previsto ai fini di tale iscrizione e, in entrambi i casi, almeno sei mesi di esperienza professionale;</b></p> <p><b>b) diploma di laurea almeno triennale in discipline economiche, giuridiche, bancarie o assicurative rilasciato</b></p>	<p>Negli artt. 59-sexies e 59-septies si stabiliscono i requisiti di conoscenza e competenza che devono essere posseduti rispettivamente da coloro che forniscono informazioni e da coloro che prestano la consulenza.</p> <p>La finalità di tali disposizioni è quella di garantire un elevato <i>standard</i> di professionalità nel migliore interesse dei clienti, nel solco di quanto indicato negli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p> <p>Ai fini di maggiore chiarezza, l’art. 59-sexies determina in via preliminare cosa debba intendersi per attività che consiste nel “fornire informazioni”, in coerenza con quanto indicato nelle linee guida ESMA. Infatti, diversamente dalla consulenza in materia di investimenti che, in quanto servizio di investimento, viene espressamente definita nell’ambito della MiFID II, la nozione di “<i>giving information</i>” non trova esplicita corrispondenza nella direttiva e viene, quindi, spiegata dall’ESMA attraverso il richiamo ad altre definizioni note. In particolare, l’interpretazione resa risulta tale da ricomprendere, nell’accezione più ampia possibile, l’interazione diretta tra</p>

	<p>da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 6 mesi di esperienza professionale;</p> <p><b>c) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera b), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca integrato da un master <i>post-lauream</i> in discipline economiche, giuridiche o finanziarie, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 6 mesi di esperienza professionale;</b></p> <p><b>d) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera b), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 1 anno di esperienza professionale;</b></p> <p><b>e) diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale e almeno 2 anni di esperienza professionale.</b></p> <p><b>3. L'esperienza professionale richiesta ai sensi del comma 2 deve essere maturata in aree professionali attinenti alle materie individuate dal punto 17 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</b></p> <p><b>4. Nei casi indicati alle lettere d) ed e) del medesimo comma 2, il requisito dell'esperienza professionale è dimezzato qualora l'interessato attesti di avere acquisito, mediante una formazione professionale specifica, conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate al punto 17 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</b></p> <p><b>5. La formazione professionale consiste nella partecipazione,</b></p>	<p>il dipendente dell'intermediario e la relativa clientela nella prestazione dell'intera gamma dei servizi di investimento (e accessori) definiti dalla MiFID II.</p> <p>Gli artt. 59-<i>sexies</i> e 59-<i>septies</i> forniscono una pluralità di percorsi formativi ritenuti idonei rispettivamente per fornire informazioni o prestare la consulenza.</p> <p>Essi contengono un bilanciamento tra il titolo di studio conseguito e l'esperienza pregressa. Inferiore è il titolo di studio, maggiore è l'esperienza richiesta. Inoltre, alla luce del principio di proporzionalità, i requisiti sono stati differenziati anche in considerazione delle caratteristiche dell'attività svolta richiedendo, a parità di titolo di studio, un'esperienza maggiore per coloro che intendono prestare la consulenza.</p> <p>Con riferimento ai titoli di studio ammessi, si è proceduto all'individuazione delle caratteristiche che le qualifiche devono avere per essere considerate conformi. Inoltre, come suggerito da alcuni operatori nel corso della consultazione preliminare, taluni diplomi di laurea sono stati ritenuti di per sé idonei senza alcuna necessità di verifica, in capo all'impresa, dell'aderenza dei singoli esami sostenuti rispetto agli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA.</p> <p>Il comma 4 prevede un meccanismo di dimezzamento del periodo di esperienza richiesto, per i casi in cui sia stato conseguito un diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale oppure un diploma di laurea diverso da quelli in discipline economiche, giuridiche, bancarie o assicurative, qualora la qualificazione professionale sia ulteriormente corroborata da un attestato di formazione professionale specifica. I commi da 5 a 7</p>
--	---	---

	<p><b>nei 12 mesi antecedenti l'inizio dell'attività, a corsi di durata non inferiore a 60 ore, svolti in aula o a distanza, mirati al conseguimento di conoscenze teoriche aggiornate, di competenze tecnico-operative e di una corretta comunicazione con la clientela.</b></p> <p><b>6. I corsi di formazione professionale di cui al comma precedente si concludono con lo svolgimento di un test di verifica, effettuato a cura di un soggetto diverso da quello che ha effettuato la formazione.</b></p> <p><b>7. I corsi di formazione professionale possono essere organizzati direttamente dagli intermediari di cui all'articolo 59-<i>quinquies</i>. Qualora non vi provvedano direttamente, essi possono avvalersi:</b></p> <p><b>a) delle associazioni di categoria degli intermediari assicurativi, creditizi e finanziari, costituite da almeno due anni;</b></p> <p><b>b) degli enti appartenenti a una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca;</b></p> <p><b>c) degli enti in possesso della certificazione di qualità UNI EN ISO 9001:2208 settore EA37, UNI ISO 29990:11 o di altri sistemi di accreditamento riconosciuti a livello internazionale.</b></p> <p><b>8. L'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di fornire informazioni ai clienti, è maturata nel decennio precedente l'inizio di tale attività. Ai fini del computo del requisito dell'esperienza professionale si sommano i periodi di esperienza professionale documentati, anche maturati presso più intermediari.</b></p>	<p>indicano i contenuti, la durata e le modalità di svolgimento della formazione professionale specifica che consente di dimezzare il periodo di esperienza richiesto.</p> <p>Per quanto riguarda il computo dell'esperienza lavorativa (comma 8) - prescrivendo gli Orientamenti ESMA una durata minima di sei mesi senza indicare il lasso temporale all'interno del quale questa deve essere acquisita - il periodo antecedente utile per il computo è stato fissato in dieci anni. Tale termine è stato ritenuto congruo in considerazione della circostanza che le regole della MIFID sono applicabili già dal 2007 e che, pertanto, un termine più breve potrebbe non essere sufficiente a includere la durata effettiva dell'esperienza. Nella fissazione di tale termine si è tenuto conto delle risposte pervenute alla</p>
--	--	--

		<p>consultazione preliminare.</p> <p>L'ulteriore precisazione di cui al comma 8 secondo cui è possibile sommare periodi di esperienza svolti presso intermediari diversi è stata inserita in considerazione di una precisa richiesta formulata da alcuni rispondenti in sede di consultazione preliminare.</p>
	<p style="text-align: center;"><b>Art. 59-septies</b> <b>(Requisiti necessari per prestare la consulenza)</b></p> <p><b>1. Al fine di prestare la consulenza, i membri del personale di cui all'articolo 59-quinquies possiedono almeno uno tra i seguenti requisiti di conoscenza ed esperienza:</b></p> <p><b>a) iscrizione, anche di diritto, all'albo di cui all'articolo 31 del Testo Unico o superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione e, in entrambi i casi, almeno 12 mesi di esperienza professionale;</b></p> <p><b>b) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline economiche, giuridiche o finanziarie, rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 12 mesi di esperienza professionale;</b></p> <p><b>c) diploma di laurea in discipline diverse da quelle indicate alla lettera b), rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, integrato da un master <i>post-lauream</i> in discipline economiche, giuridiche o finanziarie, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 12 mesi di esperienza professionale;</b></p>	<p>Si richiama il commento relativo all'art. 59-sexies</p> <p>Alla luce del principio di proporzionalità e in considerazione delle caratteristiche specifiche dell'attività svolta, per coloro che prestano il servizio di consulenza si richiede un'esperienza lavorativa maggiore a complemento del titolo di studio.</p>

	<p><b>d) diploma di laurea, almeno triennale, in discipline diverse da quelle indicate alla lettera b) rilasciato da una Università riconosciuta dal Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca, o titolo di studio estero equipollente, e almeno 2 anni di esperienza professionale;</b></p> <p><b>e) diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale e almeno 4 anni di esperienza professionale.</b></p> <p><b>2. L’esperienza professionale richiesta ai sensi del comma precedente deve essere maturata in aree professionali attinenti alle materie individuate dal punto 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</b></p> <p><b>3. Nei casi indicati alle lettere d) ed e), il requisito dell’esperienza professionale è dimezzato qualora l’interessato attesti di avere acquisito, mediante una formazione professionale specifica, conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate al punto 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886. Si applicano i requisiti relativi alla formazione professionale specifica di cui ai commi 5, 6 e 7 dell’articolo 59-<i>sexies</i>.</b></p> <p><b>4. L’esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di prestare la consulenza ai clienti è computata conformemente ai criteri indicati all’articolo 59-<i>sexies</i>, comma 8.</b></p>	
	<p style="text-align: center;"><b>Art. 59-<i>octies</i></b> <b>(Altri requisiti)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari sono tenuti a:</b></p> <p><b>a) definire chiaramente le responsabilità dei membri del personale e assicurare che vi sia una chiara distinzione</b></p>	<p>L’art. 59-<i>octies</i> mutua dagli Orientamenti ESMA gli adempimenti, di carattere procedurale e organizzativo, oltreché di verifica, cui sono tenuti gli intermediari al fine di garantire il rispetto delle disposizioni in questione.</p>

	<p><b>nella descrizione delle responsabilità delle figure addette a fornire informazioni e alla prestazione della consulenza;</b></p> <p><b>b) assicurare che i membri del personale addetti a fornire informazioni o a prestare la consulenza ai clienti possiedano le conoscenze e competenze indicate negli articoli 59-sexies o 59-septies;</b></p> <p><b>c) assicurare che i membri del personale privi dei requisiti di conoscenza ed esperienza di cui agli articoli 59-sexies o 59-septies possano operare unicamente sotto la supervisione di un altro membro del personale. Il periodo di supervisione ha la durata massima di quattro anni ed è computato ai fini della determinazione dell'esperienza idonea a fornire le informazioni o la consulenza ai clienti;</b></p> <p><b>d) assicurare che il membro del personale addetto alla supervisione possieda le conoscenze e competenze idonee, ai sensi degli articoli 59-sexies o 59-septies, e le abilità e le risorse necessarie per fungere da supervisore competente;</b></p> <p><b>e) assicurare che il supervisore si assuma la responsabilità delle informazioni rese e della consulenza prestata ai clienti dal soggetto supervisionato, ivi inclusa l'approvazione della dichiarazione di adeguatezza fornita ai sensi dell'articolo 40-bis del presente regolamento;</b></p> <p><b>f) effettuare, con frequenza almeno annuale, una revisione delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale, direttamente o avvalendosi di un soggetto esterno;</b></p> <p><b>g) garantire che i membri del personale mantengano qualifiche idonee e aggiornino le proprie conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione</b></p>	<p>Nella lett. c) è stata individuata in 4 anni la durata massima del periodo di supervisione. Tale periodo, anche alla luce delle osservazioni pervenute durante la consultazione preliminare, è stato ritenuto congruo e, pertanto, la Consob non si è avvalsa della facoltà di modificarlo concessa dagli Orientamenti ESMA. Si evidenzia che il periodo di supervisione svolto può essere computato, unitamente all'eventuale esperienza lavorativa pregressa, al fine di conseguire l'esperienza idonea prescritta negli artt. 59-sexies e 59-septies.</p> <p>Con riferimento all'obbligo di revisione annuale di cui alla lett. f), in aderenza agli orientamenti dell'ESMA e accogliendo le riflessioni sul tema avanzate da taluni rispondenti alla consultazione preliminare, si è scelto di rimettere alle determinazioni dei singoli intermediari l'identificazione delle modalità per effettuare la revisione periodica delle qualifiche. In base alle specificità del proprio assetto organizzativo, ciascuna impresa valuterà se avvalersi di soggetti esterni ai quali delegare la totalità o</p>
--	--	--

	<p><b>o sviluppo personale pertinente alla propria qualifica;</b></p> <p><b>h) garantire una specifica formazione in previsione dell'offerta di eventuali nuovi prodotti di investimento e in occasione del cambiamento di ruolo del personale addetto a fornire informazioni o a prestare consulenza o del cambiamento dei modelli di servizio, nonché in relazione a modifiche che intervengano nella normativa di riferimento;</b></p> <p><b>i) tenere traccia e documentare i periodi di esperienza, rilasciando altresì idonea attestazione al dipendente che ne faccia richiesta;</b></p> <p><b>j) trasmettere, su richiesta, alla Consob o, con riferimento agli agenti collegati, all'Organismo di cui all'articolo 31, comma 4, del Testo Unico, la documentazione attestante le conoscenze e competenze dei membri del personale addetti a prestare la consulenza o fornire informazioni ai clienti.</b></p> <p><b>2. La funzione di verifica della conformità svolge controlli e accerta il rispetto delle presenti disposizioni e ne riferisce all'organo di gestione nella relazione sull'attuazione e l'efficacia dei controlli per le attività e i servizi di investimento.</b></p>	<p>una parte delle attività a tal fine necessarie, oppure svolgerle direttamente. Tale attività consiste in un <i>assessment</i> delle esigenze di sviluppo e formazione con conseguente, e solo eventuale, adozione delle misure necessarie.</p> <p>La previsione di cui alla lett. i) norma l'obbligo per le imprese di agevolare la tracciabilità dei periodi lavorativi pregressi al fine di evitare che la mancata disponibilità a certificare l'esperienza precedente possa diventare una politica di <i>retention</i> del proprio personale.</p>
	<p style="text-align: center;"><b>Art. 59-novies (Disposizioni finali)</b></p> <p><b>1. I membri del personale sprovvisti dei titoli di studio richiesti ai sensi degli articoli 59-sexies o 59-septies e almeno in possesso del diploma di scuola secondaria di primo grado, che alla data del 2 gennaio 2018 forniscono informazioni o prestano consulenza ai clienti degli intermediari, possono continuare tali attività soltanto qualora possiedano, alla</b></p>	<p>L'art. 59-novies consente a coloro che sono in possesso del solo diploma di licenza media di fornire informazioni o prestare la consulenza a condizione che, alla data del 2.1.2018 svolgano tali attività ed abbiano maturato un'esperienza documentata di almeno dieci anni.</p> <p>In ogni caso, ai sensi del secondo comma della disposizione in parola, ricade in capo all'intermediario la responsabilità di verificare la conoscenza da parte di tali</p>

	<p><b>medesima data, un'esperienza professionale documentata, pertinente e adeguata rispetto all'attività da svolgere, maturata anche presso più intermediari, pari a dieci anni decorrenti dall'1 novembre 2007.</b></p> <p><b>2. Fermi restando gli obblighi previsti dall'articolo 59-octies, gli intermediari verificano e assicurano che i membri del personale che si trovano nelle condizioni specificate al comma 1 abbiano un adeguato livello di conoscenza teorico-pratica delle materie individuate ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</b></p>	<p>soggetti delle materie individuate ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.</p>
	<p style="text-align: center;">PARTE III AGENTI DI CAMBIO</p> <p style="text-align: center;">[...]</p>	
	<p style="text-align: center;"><b>LIBRO III-BIS</b> <b>PROCEDURE, ANCHE DI CONTROLLO INTERNO, PER LA CORRETTA E TRASPARENTE PRESTAZIONE DEI SERVIZI, CONTROLLO DI CONFORMITÀ ALLE NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI, OPERAZIONI PERSONALI, GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE, CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</b></p>	<p>L'introduzione del Libro III-<i>bis</i> risponde al nuovo assetto delle potestà regolamentari che il TUF assegna alle Autorità di vigilanza. Il novellato art. 6 del TUF, nel non prevedere più il ricorso alla regolamentazione congiunta della Banca d'Italia e della Consob, elenca le materie attribuite alla competenza di ciascuna Autorità.</p> <p>In particolare, gli articoli contenuti nel Libro in commento completano il quadro delle disposizioni di recepimento della nuova normativa europea, dettando gli obblighi in materia di procedure interne, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali, gestione dei conflitti di interesse e conservazione.</p> <p>In conformità con le scelte effettuate dal legislatore nazionale, l'articolazione del nuovo Libro III-<i>bis</i> si pone l'obiettivo di individuare con chiarezza le disposizioni che</p>

		<p>gli intermediari sono tenuti a rispettare ai fini dell'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza. Le norme contenute nel menzionato Libro potranno subire affinamenti, anche sotto il profilo delle definizioni e dell'ambito applicativo, a seguito dell'adozione da parte di Banca d'Italia degli atti di regolazione secondaria che insistono sulle medesime materie.</p>
	<p style="text-align: center;"><b>PARTE I</b> <b>DISPOSIZIONI PRELIMINARI</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 63-bis</b> <b>(Definizioni)</b></p> <p><b>1. Nel presente Libro si intendono per:</b> <b>a) «intermediari»: le SIM; le imprese di paesi terzi diverse dalle banche; la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001; gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche italiane, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche di paesi terzi limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; gli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico.</b></p>	<p>L'art. 63-bis, comma 1, lettera a), in via di continuità con quanto previsto dal Regolamento congiunto sinora in vigore [cfr. art. 2, comma 1, lettera d)], chiarisce l'ambito di applicazione delle disposizioni contenute nel nuovo Libro III-bis, assoggettando al rispetto degli obblighi ivi previsti le Sim, le banche italiane e gli intermediari finanziari ex art. 106 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, la Società Poste Italiane SpA –Divisione Banco Posta, le banche di paesi terzi, limitatamente alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché le imprese di paesi terzi diverse dalle banche.</p> <p>In virtù dell'articolazione e del riparto di competenze, regolamentari e di vigilanza, tra Autorità dello Stato membro di origine e Autorità dello Stato membro ospitante, sono esclusi dal perimetro applicativo delle norme in commento, ad eccezione di quelle disciplinanti gli obblighi di registrazione, gli intermediari UE operanti in Italia mediante stabilimento di succursali.</p> <p>Inoltre, nella prospettiva di una migliore razionalizzazione e articolazione del complesso degli obblighi, organizzativi</p>

		<p>e procedurali, gravanti in capo ai soggetti abilitati, si è ritenuto di non ricomprendere nella definizione di “intermediari” di cui all’articolo in commento i gestori che prestano servizi di investimento: infatti la disciplina relativa a tali soggetti formerà oggetto di separata trattazione all’interno del Regolamento Intermediari. Al riguardo si anticipa che le modifiche che interesseranno tali soggetti in attuazione della MiFID II e del nuovo assetto delle deleghe regolamentari conferite alla Consob e alla Banca d’Italia, saranno a breve sottoposte alla consultazione del mercato.</p>
<p>Art. 16, par. 2 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 21 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>PARTE II</b>  <b>PROCEDURE INTERNE, FUNZIONE DI CONTROLLO DELLA CONFORMITÀ ALLE NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI, OPERAZIONI PERSONALI</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Articolo 63-ter</b>  <b>(Procedure interne)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari adottano, applicano e mantengono procedure idonee a garantire l’adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascun servizio o attività di investimento.</b></p> <p><b>2. Ai fini del comma 1, gli intermediari di cui all’articolo 63-bis, comma 1, lettera a) applicano l’articolo 21, paragrafi 1, 2 e 5 del regolamento (UE) 2017/565.</b></p>	<p>L’articolo in esame, in continuità con la disciplina del Regolamento congiunto sinora in vigore (art. 15), e in coerenza con quanto previsto da MiFID II, prescrive l’obbligo generale per gli intermediari di dotarsi di procedure idonee alla corretta e trasparente prestazione dei servizi.</p> <p>La declinazione di dettaglio del prescritto dovere è contenuta nell’art. 21 del regolamento delegato, espressamente richiamato nei paragrafi che attengono anche alla competenza regolamentare della Consob, per renderlo applicabile a tutti gli intermediari che prestano servizi di investimento, come individuati dall’art. 63-bis.</p>

<p>Art. 22, parr. 1 e 2, del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numero 3 del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 63-<i>quater</i></b> <b>(Controllo di conformità)</b></p> <p><b>1. L'articolo 22, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) 2017/565 si applica agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</b></p>	<p>Secondo l'articolazione delle competenze fissata dall'art. 6 del TUF, risulta attribuito alla Banca d'Italia il profilo dell'istituzione della funzione di "controllo di conformità" alle norme e alla Consob le modalità di svolgimento dell'attività. Pertanto, nel nuovo art. 63-<i>quater</i> non viene richiamato tutto l'art. 22 del regolamento delegato che si occupa di tale disciplina, ma solamente quei paragrafi che attengono anche ai profili di competenza regolamentare della Consob.</p> <p>Come già chiarito, il richiamo alla normativa europea direttamente applicabile è funzionale ad estenderne l'ambito applicativo a tutti gli intermediari, definiti dall'art. 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>), che prestano servizi di investimento.</p>
<p>Art. 26 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numero 4 del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 63-<i>quinquies</i></b> <b>(Trattamento dei reclami)</b></p> <p><b>1. L'articolo 26 del regolamento (UE) 2017/565 si applica agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</b></p>	<p>L'art. 63-<i>quinquies</i>, con riferimento alla disciplina dei reclami, richiama per i fini di cui sopra la normativa delegata europea dettata al riguardo.</p>
<p>Artt. 28 e 29 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numero 5 del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 63-<i>sexies</i></b> <b>(Operazioni personali)</b></p> <p><b>1. Gli articoli 28 e 29 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>a</i>).</b></p>	<p>Nel presente articolo viene sancita l'applicabilità delle disposizioni in materia di operazioni personali contenute negli artt. 28 e 29 del regolamento delegato.</p>

<p>Artt. 16, par. 3, 23 par. 3, e 24, par. 10 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Artt. 27, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42 e 43 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. <i>b-bis</i>), numeri 1, punto <i>b</i>) e 6 del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>CONFLITTI DI INTERESSE</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 63-septies</b> <b>(Principi generali)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari mantengono e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli volte ad evitare che i conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti.</b></p> <p><b>2. Ai fini dell'articolo 21, comma 1-bis, lettera c) del Testo Unico, le informazioni sono fornite su supporto durevole e presentano un grado di dettaglio sufficiente a consentire al cliente, considerate le sue caratteristiche, di assumere una decisione consapevole sul servizio nel cui contesto sorge il conflitto di interesse.</b></p> <p><b>3. Gli articoli 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42 e 43 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a).</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 63-octies</b> <b>(Sistemi di remunerazione e di incentivazione)</b></p> <p><b>1. Nello svolgimento dei servizi di investimento, gli intermediari evitano di remunerare o valutare le prestazioni del proprio personale secondo modalità incompatibili con il dovere di agire nel migliore interesse dei clienti.</b></p> <p><b>2. Ai fini del comma 1, gli intermediari non adottano disposizioni in materia di remunerazione, target di vendita o d'altro tipo che potrebbero incentivare il personale a raccomandare ai clienti al dettaglio un particolare strumento finanziario, se può essere offerto uno strumento differente, più adatto alle esigenze del cliente.</b></p> <p><b>3. Nell'adempimento degli obblighi di cui al presente articolo,</b></p>	<p>Nel nuovo art. 63-septies sono recepite le disposizioni in materia di conflitti di interesse contenute negli artt. 16, par. 3 e 23 par. 3, della MiFID II a cui non è stata data attuazione in sede di normativa primaria.</p> <p>Il nuovo art. 63-octies recepisce quanto previsto dall'art. 24, par. 10 della MiFID II. A differenza del precedente art. 63-septies, la disposizione in esame trova applicazione con riferimento a tutti gli intermediari che prestano servizi di investimento, in quanto regola di condotta sottoposta anche alla vigilanza dell'Autorità <i>host</i>.</p> <p>Sulla materia disciplinata dalla Parte in esame rilevano anche l'art. 27 e la sezione III del regolamento delegato che vengono, pertanto, richiamati al fine di estenderne l'ambito di applicazione agli intermediari interessati.</p>
--	--	--

	<p>gli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a) applicano l'articolo 27 del regolamento (UE) 2017/565.</p> <p><b>4. Il presente articolo si applica anche alle società di gestione del risparmio, nonché alle società di gestione UE, ai GEFIA UE, alle imprese di investimento e alle banche UE con succursale in Italia, autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento.</b></p>	
<p>Art. 16, parr. 6, 7 e 11, primo comma della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Artt. 72, 73, 74, 75 e 76 del regolamento (UE) 2017/565</p> <p>Art. 6, comma 2, lett. b-bis), numero 7 del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>PARTE IV</b> <b>CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 63-novies</b> <b>(Conservazione delle registrazioni)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari tengono, per tutti i servizi prestati e per tutte le attività e operazioni effettuate, registrazioni sufficienti a consentire alla Consob di verificare il rispetto delle norme in materia di servizi e attività di investimento e di servizi accessori, ed in particolare l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.</b></p> <p><b>2. Le registrazioni conservate a norma della presente Parte sono fornite ai clienti interessati su richiesta e sono conservate per un periodo di cinque anni.</b></p> <p><b>3. Gli articoli 72, 73, 74, 75 e 76 del regolamento (UE) 2017/565 si applicano agli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a).</b></p> <p><b>4. Le disposizioni della presente Parte si applicano anche alle succursali in Italia di imprese di investimento UE e banche UE.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 63-novies.1</b> <b>(Registrazione delle conversazioni telefoniche e delle comunicazioni elettroniche)</b></p> <p><b>1. Le registrazioni di cui all'articolo 63-novies comprendono la</b></p>	<p>Come evidenziato sopra (cfr. commento all'art. 57), nella nuova Parte IV sono sistematizzate le disposizioni disciplinanti la conservazione delle registrazioni di cui all'art. 16, parr. 6 e 7 della MiFID II.</p> <p>Alla luce di quanto disposto dal par. 11, primo comma del citato art. 16 della MiFID II e in linea con quanto sinora previsto dall'art. 29, comma 8, del Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob, è stata sancita nel comma 4 l'applicabilità degli obblighi in materia di registrazione contenuti nella presente Parte anche alle succursali italiane di imprese di investimento e banche UE.</p> <p>Si ritiene di non esercitare la facoltà riconosciuta dalla normativa europea alle Autorità competenti di estendere l'obbligo di conservazione delle registrazioni per un periodo fino a sette anni. Resta pertanto confermato, in linea con l'impostazione sinora seguita, il dovere degli intermediari di conservare le registrazioni di cui alla presente Parte per un periodo di tempo pari a cinque anni.</p>

registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche riguardanti almeno le operazioni concluse nella prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio, ricezione, trasmissione ed esecuzione degli ordini.

2. Il presente articolo si applica anche alle conversazioni telefoniche e le comunicazioni elettroniche finalizzate a concludere operazioni nell'ambito della prestazione dei servizi indicati al comma 1 che non hanno condotto all'effettiva conclusione di operazioni o alla prestazione di servizi.

3. Ai fini dei commi 1 e 2, gli intermediari adottano tutte le misure ragionevoli per registrare le conversazioni telefoniche e le comunicazioni elettroniche effettuate, trasmesse o ricevute attraverso apparecchiature da essi fornite a un impiegato o collaboratore o che hanno autorizzato ad utilizzare. Gli intermediari adottano tutte le misure ragionevoli per impedire che un impiegato o collaboratore effettui, trasmetta o riceva su apparecchiature private conversazioni telefoniche e comunicazioni elettroniche che non siano in grado di registrare o copiare.

4. Gli intermediari comunicano ai clienti che saranno registrate le conversazioni o le comunicazioni telefoniche tra loro intercorrenti che danno luogo o possono dar luogo a operazioni.

Tale comunicazione può essere effettuata una sola volta, prima della prestazione di servizi di investimento.

5. Gli intermediari si astengono dal fornire per telefono i servizi di ricezione, trasmissione ed esecuzione di ordini ai clienti se essi non hanno preventivamente ricevuto la comunicazione di cui al comma 4.

6. Gli ordini possono essere trasmessi dai clienti tramite canali diversi da quello telefonico, a condizione che venga impiegato un supporto durevole quale posta, fax, posta elettronica o altra documentazione attestante gli ordini disposti dai clienti nel corso di riunioni. Il contenuto delle conversazioni intercorse alla presenza del cliente può essere registrato mediante verbali

	<b>o annotazioni scritte. Tali ordini sono considerati equivalenti agli ordini ricevuti per telefono.</b>	
	LIBRO IV - PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR [...]	
Art. 30, comma 5 del TUF	LIBRO V OFFERTA FUORI SEDE / PROMOZIONE E COLLOCAMENTO A DISTANZA  PARTE I OFFERTA FUORI SEDE  Art. 78 (Offerta fuori sede)	Le modifiche introdotte all'art. 78 tengono conto delle nuove definizioni contenute nel TUF e dell'estensione della disciplina dell'offerta fuori sede ai depositi strutturati, prevista sempre a livello primario.

	<p>SICAV, le SICAF e i GEFIA UE si attengono ai limiti e alle previsioni di cui agli articoli 76-bis e 77.</p> <p>3. Le disposizioni del comma 1 si applicano anche all'offerta fuori sede dei servizi accessori e dei fondi pensione aperti da parte delle <b>Sim</b>, imprese di investimento <b>UE e imprese di paesi terzi diverse dalle banche</b>.</p>	
<p>Art. 32 del TUF</p>	<p style="text-align: center;">PARTE II PROMOZIONE E COLLOCAMENTO A DISTANZA</p> <p style="text-align: center;">Art. 79 (Soggetti)</p> <p>1. Le SIM, le imprese di investimento <del>ecomunitarie</del> <b>UE</b> con succursale in Italia, le imprese di <del>investimento extracomunitarie</del> <b>paesi terzi diverse dalle banche</b>, le banche italiane e <del>extracomunitarie di paesi terzi</del>, le banche <del>ecomunitarie</del> <b>UE</b> con succursale in Italia e la società Poste Italiane -Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, autorizzate allo svolgimento del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c) o c-bis), del Testo Unico nonché, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, gli intermediari finanziari iscritti nell'<del>elenco</del> <b>albo</b> previsto dall'articolo 1076 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, autorizzati alla prestazione del medesimo servizio, possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari nonché di servizi e attività d'investimento prestati da altri intermediari.</p> <p>2. Le SIM, le imprese di investimento <del>ecomunitarie</del> <b>UE</b> con succursale in Italia e le imprese di <del>investimento extracomunitarie</del> <b>paesi terzi diverse dalle banche</b> possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza anche dei prodotti e servizi di cui</p>	<p>Le modifiche apportate ai commi dell'art. 79 derivano dalla necessità di realizzare un allineamento con le nuove definizioni contenute nel TUF.</p>

	<p>all'articolo 78, comma 3.</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio, le società di gestione UE, le SICAV, le SICAF e i GEFIA UE possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di quote o azioni di OICR in conformità a quanto previsto dagli articoli 76-<i>bis</i> e 77.</p> <p>4. ...omissis...</p> <p>5. Le SIM, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli intermediari finanziari iscritti nell'<del>elenco</del><b>albo</b> previsto dall'articolo 1076 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, autorizzati alla prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera <i>a</i>), del Testo Unico, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, le società di gestione del risparmio, le società di gestione UE, i GEFIA UE, gli agenti di cambio, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese <del>di investimento e le banche extracomunitarie di paesi terzi</del> nonché le imprese di investimento e le banche <del>comunitarie</del> <b>UE</b> con succursale in Italia comunque abilitate alla prestazione di servizi e attività di investimento in Italia possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza dei propri servizi e attività d'investimento.</p> <p>6. Non costituiscono promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza le attività svolte nei confronti dei clienti professionali di cui all'articolo 26, comma 1, lettera <i>d</i>).</p> <p><b>6-bis. Non costituisce promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza l'offerta di propri strumenti finanziari rivolta ai componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, ai dipendenti, nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate,</b></p>	<p>Il nuovo comma 6-<i>bis</i> non deriva dalla necessità di completare a livello di normativa secondaria il processo di recepimento della MiFID II, bensì dall'esigenza di uniformare la disciplina per il collocamento a distanza a quella per l'offerta fuori sede di cui all'art. 30, comma 2, lett. <i>b</i>), del TUF.</p> <p>Ai sensi, infatti, dell'art. 30, comma 2, lett. <i>b</i>), del TUF, "non costituisce offerta fuori sede (...) l'offerta di propri</p>
--	--	---

	<p><b>effettuata tramite supporti riconducibili all'emittente, o a società appartenente al medesimo gruppo, a condizione che il relativo accesso sia garantito esclusivamente a tali soggetti mediante apposite misure di sicurezza.</b></p>	<p>strumenti finanziari rivolta ai componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, ai dipendenti, nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, effettuata presso le rispettive sedi o dipendenze”: sulla base della disciplina attualmente vigente, non configura dunque offerta fuori sede la promozione/offerta da parte di un soggetto emittente di propri strumenti finanziari nella propria sede e nelle proprie dipendenze (<i>ex art. 30, comma 1, del TUF</i>), nonché presso la sede e le dipendenze della società controllante e delle società controllate, purché l’offerta sia diretta ad amministratori, dipendenti e collaboratori di una delle società della catena partecipativa [<i>ex art. 30, comma 2, lett. b), del TUF</i>].</p> <p>Tale conclusione si ritiene valida sia nel caso in cui l’attività promozionale sia svolta presso “tali luoghi” con contatti diretti e personali a cura di soggetti preposti, sia qualora tale attività venga posta in essere, sempre negli stessi luoghi fisici, mediante tecniche di comunicazione “impersonale”, quali, ad esempio, la diffusione di manifesti o la distribuzione di opuscoli, nonché mediante strumenti di comunicazione elettronica (posta elettronica aziendale, intranet aziendale). In tale ultima ipotesi si ritiene che il luogo di svolgimento dell’attività promozionale debba essere considerato la sede stessa dell’emittente, della società controllata e delle relative dipendenze, qualora i beneficiari accedano e consultino il messaggio promozionale presso le postazioni di lavoro o presso altri terminali situati all’interno della medesima sede.</p> <p>Si ritiene, infatti, che in tale ipotesi, pur svolgendosi l’offerta tramite strumenti di comunicazione affini a quelli</p>
--	--	--

		<p>utilizzati nelle ccdd. “tecniche di comunicazione a distanza”, disciplinate dall’art. 32 del TUF, non si configuri un’offerta a distanza, trovandosi il destinatario dell’attività promozionale fisicamente, a tutti gli effetti, presso la sede dell’emittente o presso i luoghi ad essa equiparati.</p> <p>Analoga disposizione non è stata prevista per il collocamento a distanza, la cui disciplina è rimessa dall’art. 32 del TUF alla potestà regolamentare della Consob <i>“in conformità dei principi stabiliti nell’articolo 30 e nel decreto legislativo 19 agosto 2005, n. 190”</i>.</p> <p>La modifica in esame è, dunque, volta ad estendere la portata applicativa dell’esenzione prevista dall’art. 30, comma 2, lett. <i>b)</i>, del TUF, anche alle ipotesi in cui i componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, i dipendenti nonché i collaboratori non subordinati dell’emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, siano destinatari di promozione o collocamento attraverso strumenti aziendali posti al di fuori del luogo di lavoro. In considerazione dell’evoluzione tecnologica delle tecniche di comunicazione a distanza e dello sviluppo dei sistemi informatizzati di organizzazione aziendale, si deve escludere, infatti, che le comunicazioni mediante tali strumenti, essendo riconoscibili come pertinenti alle relazioni di lavoro poiché richiedono delle credenziali di accesso, siano idonee a determinare un “effetto sorpresa” potenzialmente lesivo dei soggetti interessati.</p> <p>I supporti utilizzati dovranno essere protetti da adeguate misure di sicurezza (quali codici di accesso remoto) in grado di consentirne l’accesso esclusivamente ai soggetti interessati, indipendentemente dal luogo fisico in cui si</p>
--	--	---

		trovano al momento dell'accesso.
	<p style="text-align: center;"><u>Art. 81</u> (Svolgimento)</p> <p>1. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza i soggetti di cui all'articolo 79 osservano le disposizioni del Libro III e del Libro III-bis. 2. ...omissis...</p>	
<p>Art. 1, par. 4 della direttiva 2014/65/UE</p> <p>Art. 25-bis del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>LIBRO V-BIS</b> <b>OFFERTA E CONSULENZA DI DEPOSITI STRUTTURATI</b> <b>E DI PRODOTTI FINANZIARI DIVERSI DAGLI</b> <b>STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DA BANCHE</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 82-bis</b> <b>(Disciplina applicabile ai depositi strutturati)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b) che offrono o raccomandano, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, depositi strutturati rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 37, 39, 40-bis, 41, 43, 44-bis, 49, 52, 52-bis, 52-ter, 52-quater, 52-quinquies, 52-sexies, 52-septies, 52-octies, 53, 58, nonché le disposizioni di cui ai Titoli VIII-bis e VIII-ter del Libro III e gli articoli 78 e 80.</b></p> <p><b>2. Gli intermediari di cui all'articolo 63-bis, comma 1, lettera a) che offrono o raccomandano, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, depositi strutturati rispettano le disposizioni del Libro III-bis.</b></p> <p><b>3. Il presente articolo si applica anche alle banche non autorizzate alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento che offrono o raccomandano depositi strutturati.</b></p>	<p>Il nuovo art. 82-bis estende all'offerta e alla consulenza aventi a oggetto i depositi strutturati le regole di condotta MiFID contenute nel Regolamento Intermediari, alla luce della scelta in tal senso effettuata nella normativa primaria (art. 25-bis), in fase di recepimento della direttiva medesima, secondo cui su tale materia – fermi restando i limiti e le condizioni richiamati dall'articolo stesso - è riconosciuta la competenza regolamentare e di vigilanza della Consob.</p> <p>La previsione di cui al comma 2 deriva dalla necessità di sancire la non applicabilità delle disposizioni di cui al Libro III-bis nei confronti degli intermediari UE operanti in Italia mediante stabilimento di succursali, in virtù del riparto di competenze tra Autorità dello Stato membro</p>

		<p>d'origine e Autorità dello Stato membro ospitante.</p> <p>Da tale disciplina sono per il momento esclusi anche i gestori che prestano servizi di investimento per i quali il richiamo al Libro III-<i>bis</i> sarà contenuto nelle disposizioni ad essi dedicate attualmente in fase di predisposizione.</p>
<p>Art. 25-<i>bis</i> del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>Art. 82-<i>ter</i></b> <b>(Disciplina applicabile ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche)</b></p> <p><b>1. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b) che offrono o raccomandano, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 37, 39, 40-<i>bis</i>, 41, 44-<i>bis</i>, 49, 52, 52-<i>bis</i>, 52-<i>ter</i>, 52-<i>quater</i>, 52-<i>quinqies</i>, 52-<i>sexies</i>, 52-<i>septies</i>, 52-<i>octies</i>, 53, 58 nonché le disposizioni di cui ai Titoli VIII-<i>bis</i> e VIII-<i>ter</i> del Libro III e gli articoli 78 e 80.</b></p> <p><b>2. Gli intermediari di cui all'articolo 63-<i>bis</i>, comma 1, lettera a) che offrono o raccomandano, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche rispettano le disposizioni del Libro III-<i>bis</i>.</b></p> <p><b>3. Il presente articolo si applica anche alle banche non autorizzate alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento che offrono o raccomandano prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari.</b></p>	<p>L'attuale art. 84 del Regolamento Intermediari estende ai prodotti finanziari emessi da banche la disciplina sulle regole di condotta di derivazione MiFID I. Ciò in conformità a quanto previsto dal art. 25-<i>bis</i>, sin dalla sua introduzione nel TUF ad opera della Legge sul Risparmio.</p> <p>Il nuovo art. 82-<i>ter</i>, oltre a contenere un aggiornamento dei riferimenti normativi alle disposizioni regolamentari applicabili come modificate in questa sede, delimita l'ambito di applicazione delle medesime ai soli prodotti, diversi dagli strumenti finanziari, emessi da banche. Ciò in quanto l'assoggettamento dell'attività di classamento da parte degli intermediari degli strumenti finanziari di propria emissione alle regole di condotta MiFID II deriva direttamente dalla direttiva che riconduce l'operatività in parola al servizio di esecuzione di ordini.</p> <p>Peraltro, a differenza del regime sinora in vigore, il perimetro soggettivo della disposizione in commento non risulta circoscritto alle sole banche, ma ricomprende tutti gli intermediari abilitati alla prestazione dei servizi di investimento, nonché le banche non autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento. Ciò in coerenza con il nuovo impianto delineato dall'art. 25-<i>bis</i> del TUF, che, da un lato, assoggetta espressamente alla disciplina</p>

		<p>MiFID II le banche seppur non autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento e, dall'altro, facendo riferimento alle attività di "offerta" e "consulenza" (in luogo di "sottoscrizione" e "collocamento") aventi a oggetto i prodotti della specie rende applicabile la normativa di derivazione europea indipendentemente dalla fase (mercato primario o secondario) o dai soggetti attraverso cui tale operatività si esplica.</p> <p>La previsione di cui al comma 2 deriva dalla necessità di sancire la non applicabilità delle disposizioni di cui al Libro III-<i>bis</i> nei confronti degli intermediari UE operanti in Italia mediante stabilimento di succursali, in virtù del riparto di competenze tra Autorità dello Stato membro d'origine e Autorità dello Stato membro ospitante.</p> <p>Da tale disciplina sono per il momento esclusi anche i gestori che prestano servizi di investimento per i quali il richiamo al Libro III-<i>bis</i> sarà contenuto nelle disposizioni ad essi dedicate attualmente in fase di predisposizione.</p> <p>L'art. 84 è stato abrogato.</p>
<p>Art. 25-<i>ter</i> del TUF</p>	<p style="text-align: center;"><b>LIBRO VI</b>  <b><del>DISTRIBUZIONE</del> REALIZZAZIONE, OFFERTA E</b>  <b>CONSULENZA DI PRODOTTI FINANZIARI EMESSI DA</b>  <b><del>BANCHE</del> E DA IMPRESE DI ASSICURAZIONE</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 83  (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:  <i>a)</i> "prodotti finanziari assicurativi": le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, comma 1 del decreto</p>	<p>Le modifiche apportate alla rubrica del Libro VI e all'art. 83 derivano dalla necessità di realizzare un allineamento con le nuove definizioni contenute nel TUF.</p>

	<p>legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'articolo 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;</p> <p>b) "soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa": le SIM e le imprese di investimento <del>comunitarie UE</del>, le banche italiane e <del>comunitarie UE</del>, gli intermediari finanziari iscritti nell'<del>elenco albo</del> previsto dall'articolo 1076 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, anche quando operano per il tramite di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dipendenti, collaboratori o altri incaricati.</p>	
	<p style="text-align: center;"><del>Art. 84</del></p> <p style="text-align: center;"><del>(Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche)</del></p> <p><del>1. Le banche rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42, 49, 50, 51, 52, 53, 55, 57, 78, 80 e 113, commi 2, 3 e 4 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob Banca d'Italia nelle materie sub lettere d), e), i), j), l), m) e n) dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico, anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari.</del></p> <p><del>2. Il comma 1 si applica anche alle vendite effettuate con tecniche di comunicazione a distanza.</del></p>	<p>Si rinvia, al riguardo, ai commenti effettuati con riferimento all'art. 82-ter.</p>
<p>Art. 25-ter del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 85</p> <p style="text-align: center;">(Soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa)</p> <p>1. Nella distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 39,</p>	<p>Le modifiche apportate al comma 1 dell'art. 85 rispondono all'esigenza di aggiornare i riferimenti normativi, come cambiati a seguito degli interventi che in questa sede si intendono apportare al Regolamento Intermediari.</p>

	<p><del>40, 40-bis, 41, 42, 44-bis, 49, comma 1, 50, 51, 52, 52-bis, 52-ter, 52-quater, 52-quinquies, 52-sexies, 52-septies, 52-octies, 53, 58, 57, nonché le disposizioni di cui ai Titoli VIII-bis e VIII-ter del Libro III e al Libro III-bis e gli articoli 78; e 80 e 113, commi 2, 3 e 4 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie sub lettere d), e), i), j), l), m) e n) dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico.</del></p> <p>2. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa, fermo restando quanto previsto al precedente comma, forniscono altresì al contraente, prima della sottoscrizione della proposta o del documento contrattuale, le seguenti informazioni:</p> <p>a) la loro denominazione, la loro sede legale e i loro recapiti;</p> <p>b) il riferimento al registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 in cui sono iscritti e l'indicazione circa i mezzi esperibili per verificare che siano effettivamente registrati;</p> <p>c) le procedure che consentono al contraente di presentare reclamo al soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa o all'impresa di assicurazione, ovvero ricorsi ad organi di risoluzione stragiudiziale delle controversie;</p> <p>d) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto in imprese di assicurazione;</p> <p>e) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto del soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa detenuta da imprese di assicurazione;</p> <p>f) con riguardo al prodotto finanziario assicurativo proposto:</p> <p>1) se forniscono consulenze basate su un'analisi imparziale. In tale circostanza i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa sono tenuti a fondare le proprie valutazioni su un numero sufficientemente ampio di contratti disponibili sul mercato al fine di consigliare un prodotto idoneo a soddisfare le richieste del contraente;</p> <p>2) e, in virtù di un obbligo contrattuale, siano tenuti a proporre</p>	<p>L'applicabilità delle regole di condotta MiFID II ai soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa viene sancita in ossequio a quanto previsto dal nuovo art. 25-ter del TUF e si pone, comunque, in linea di continuità con quanto previsto dall'art. 25-bis, ante modifiche di recepimento della MiFID II.</p> <p>Le considerazioni appena esposte sono alla base anche delle modifiche apportate al successivo art. 87, relativamente all'attività di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi posta in essere in via diretta dalle imprese di assicurazione.</p>
--	---	--

	<p>esclusivamente i contratti di una o più imprese di assicurazione, dovendo in tal caso specificare la denominazione di tali imprese;</p> <p>3) se non siano vincolati a proporre esclusivamente i contratti di una o più imprese di assicurazione e non forniscano consulenze fondate sull'obbligo, di cui al precedente punto 1), di fornire un'analisi imparziale. In tal caso comunicano, su richiesta del contraente, la denominazione delle imprese di assicurazione con le quali hanno o potrebbero avere rapporti d'affari, fermo restando l'obbligo di avvisare il contraente del diritto di richiedere tali informazioni.</p> <p>3. Previamente alla conclusione di qualsiasi contratto avente ad oggetto prodotti finanziari assicurativi, i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa devono, basandosi in particolare sulle informazioni fornite dal contraente, quanto meno precisare le richieste e le esigenze di tale contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie. Tali precisazioni si articolano diversamente a seconda della complessità del contratto assicurativo proposto.</p> <p>4. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa rispettano le istruzioni impartite dalle imprese di assicurazione per le quali operano.</p>	
	<p style="text-align: center;">Art. 86 (Modalità dell'informativa)</p> <p>1. L'informativa da fornire ai contraenti a norma dell'articolo 85 deve essere comunicata:</p> <p><i>a)</i> in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</p> <p><i>b)</i> in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti.</p> <p>2. L'informativa da fornire ai contraenti a norma dell'articolo 85, commi 2 e 3, deve essere trasmessa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente. Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo</p>	

	<p>richiede il contraente. In tali casi i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa provvedono a fornire l'informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p>	
<p>Art. 25-ter del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 87 (Imprese di assicurazione)</p> <p>1. Alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, effettuata dalle imprese di assicurazione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, <del>28, 29, comma 1, ad eccezione della lettera g),</del> , 31, 32, 33, 34, 35, 36, <b>37</b>, 39, 40, <b>40-bis</b>, 41, 42, 49, comma 1, 50, 51, 52, <b>52-bis, 52-ter, 52-quater, 52-quinquies, 52-sexies, 52-septies, 52-octies</b>, 53, <del>57</del><b>58</b>, nonché le disposizioni di cui ai Titoli <b>VIII-bis e VIII-ter del Libro III e al Libro III-bis e l'articolo 80 e 113</b>, commi 2, 3 e 4 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob Banca d'Italia nelle materie sub lettere d), e), i), j), l), m) e n) dell'articolo 6, comma 2 bis, del Testo Unico. <b>Ai fini del presente comma, non si applica l'articolo 47 paragrafo 1 lettera g), del regolamento (UE) 2017/565.</b></p> <p>2. L'informativa da fornire ai contraenti ai sensi del comma precedente deve essere comunicata:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</li> <li>b) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti;</li> <li>c) su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente.</li> </ul> <p>Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il contraente. In tali casi le imprese di assicurazione provvedono a fornire l'informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p>	<p>Si rinvia, al riguardo, ai commenti effettuati con riferimento all'art. 85.</p>

	<p>3. Le imprese di assicurazione si dotano di idonee procedure per garantire l'adeguata formazione, l'aggiornamento professionale e il rispetto delle regole di comportamento di cui al comma 1, anche quando operano per il tramite di reti distributive, e ne verificano in concreto l'osservanza.</p>	
<p>Artt. 25-bis e 25-ter del TUF</p>	<p style="text-align: center;">Art. 88 (Distribuzione di prodotti bancari e assicurativi e servizi di investimento)</p> <p>1. Gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di <b>depositi strutturati, di prodotti finanziari emessi da banche diversi dagli strumenti finanziari e/o di prodotti finanziari emessi</b> da imprese di assicurazione disciplinato dal presente Libro, sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta.</p>	<p>Le modifiche apportate all'art. 88 si spiegano alla luce dell'introduzione dei nuovi artt. 82-bis e 82-ter ai quali, pertanto, si fa rinvio per i relativi commenti.</p>