

NEWSLETTER SETTEMBRE 2019

SOMMARIO

AGGIORNAMENTO NORMATIVO	2
ESMA: LINEE GUIDA SUGLI STRESS TEST DI LIQUIDITA' DEI FONDI	2
ESMA: IMPATTO DEGLI INCENTIVI E DEI REQUISITI DI DIVULGAZIONE DI COSTI E ONERI AI SENSI DELLA MIFID II	2
CONSOB: DELIBERA 21028 - MODIFICHE AL REGOLAMENTO RECANTE NORME DI ATTUAZIONE DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, IN MATERIA DI MERCATI, ADOTTATO CON DELIBERA DEL 28 DICEMBRE 2017, N. 20249	3
CONSOB: AVVISO IN MERITO AGLI ORIENTAMENTI SUGLI INDICI DI RIFERIMENTO NON SIGNIFICATIVI EMANATI DALL'ESMA AI SENSI DELL'ART. 40 DEL REGOLAMENTO (UE) 2016/1011	3
CONSOB: RICHIAMO DI ATTENZIONE 4/19 - ORIENTAMENTI DELL'ESMA IN MATERIA DI FATTORI DI RISCHIO AI SENSI DEL NUOVO REGOLAMENTO PROSPETTO E REVOCA DELLE RACCOMANDAZIONI CONSOB N. 7105108 DEL 29.11.2007 E N. 0096857 DEL 28.10.2016 RIGUARDANTI, RISPETTIVAMENTE, I FATTORI DI RISCHIO E LE "AVVERTENZE PER L'INVESTITORE" DEI PROSPETTI.....	3
BANCA D'ITALIA: 2° AGGIORNAMENTO CIRCOLARE 297/2017 - RILEVAZIONE DEI DATI GRANULARI SUL CREDITO: ISTRUZIONI PER GLI INTERMEDIARI SEGNALENTI	4
BANCA D'ITALIA – UIF: MANUALE UTENTE COMUNICAZIONI OGGETTIVE	4
BANCA D'ITALIA: 12° AGGIORNAMENTO DELLA MATRICE DEI CONTI CIRCOLARE N. 272 DEL 30 LUGLIO 2008	4
BANCA D'ITALIA: AGGIORNAMENTI DELLE CIRCOLARI 148/91; 115/90; 154/91; 217/96; 189/93	4
BANCA D'ITALIA: CIRCOLARE N. 285 DEL 17 DICEMBRE 2013 «DISPOSIZIONI DI VIGILANZA PER LE BANCHE» - 29° AGGIORNAMENTO – REVISIONE DELLE LINEE DI ORIENTAMENTO	5
BANCA D'ITALIA: DISPOSIZIONI IN MATERIA DI ADEGUATA VERIFICA DELLA CLIENTELA E DI CONSERVAZIONE DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI PER GLI OPERATORI NON FINANZIARI ISCRITTI NELL'ELENCO DI CUI ALL'ARTICOLO 8 DEL DECRETO-LEGGE 25 SETTEMBRE 2001 N. 350	5
GARANTE PRIVACY: CODICE DI CONDOTTA PER I SISTEMI INFORMATIVI GESTITI DA SOGGETTI PRIVATI IN TEMA DI CREDITI AL CONSUMO, AFFIDABILITÀ E PUNTUALITÀ NEI PAGAMENTI.....	6

BORSA ITALIANA: MODIFICHE AI REGOLAMENTI DEGLI MTF/AMENDMENTS TO THE MTFs RULES	7
BORSA ITALIANA: MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO EXTRAMOT/AMENDMENTS TO THE EXTRAMOT MARKET RULES.....	7
PARLAMENTO UE: REGOLAMENTO CRR RETTIFICA AL REGOLAMENTO (UE) 2019/876	7
APPROFONDIMENTO	7
ORIENTAMENTI ESMA IN MATERIA DI REQUISITI DI ADEGUATEZZA DELLA MIFID II (06/11/2018 ESMA35-43-1163 IT)	7

AGGIORNAMENTO NORMATIVO

ESMA: LINEE GUIDA SUGLI STRESS TEST DI LIQUIDITA' DEI FONDI

2 settembre 2019

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ha pubblicato la sua guida finale in merito agli stress test di liquidità dei fondi di investimento - applicabile sia ai fondi di investimento alternativi (FIA) sia agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Le linee guida dell'ESMA richiedono ai gestori di fondi di sottoporre a stress test le attività e le passività dei fondi che gestiscono. Ciò include le richieste di rimborso da parte degli investitori, che rappresentano la fonte più comune e importante di rischio di liquidità e potrebbero anche avere un impatto sulla stabilità finanziaria. I gestori di fondi di investimento alternativi e OICVM devono essere consapevoli del rischio di liquidità dei fondi che gestiscono e utilizzare gli stress test come strumento per mitigare questo rischio. I fondi con sede nell'UE devono testare regolarmente la resilienza dei loro fondi a diversi tipi di rischi di mercato, incluso il rischio di liquidità.

Le Linee guida diventeranno applicabili il 30 settembre 2020. I requisiti stabiliti nelle Linee guida sono complementari ai requisiti sulle prove di stress di liquidità che sono contenute nelle direttive GEFIA e OICVM e sono già applicabili.

Il 5 settembre 2019 l'Esma ha pubblicato inoltre un quadro da utilizzare per le simulazioni di stress per il settore dei fondi di investimento.

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-stress-simulation-framework-investment-funds>

ESMA: IMPATTO DEGLI INCENTIVI E DEI REQUISITI DI DIVULGAZIONE DI COSTI E ONERI AI SENSI DELLA MIFID II

11 settembre 2019

<https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/call-evidence-impact-inducements-and-costs-and-charges-disclosure#TODO>

L'ESMA ha pubblicato le risposte al questionario sull'impatto degli incentivi e dei requisiti di divulgazione dei costi e degli oneri ai sensi della MiFID II.

CONSOB: DELIBERA 21028 - MODIFICHE AL REGOLAMENTO RECANTE NORME DI ATTUAZIONE DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, IN MATERIA DI MERCATI, ADOTTATO CON DELIBERA DEL 28 DICEMBRE 2017, N. 20249
3 settembre 2019

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2019/d21028.htm>

Le modifiche al Regolamento in materia di mercati riguardano specificatamente:

- la disciplina delle attività connesse e strumentali e delle partecipazioni detenibili dal gestore del mercato regolamentato e dei relativi obblighi informativi;
- le comunicazioni dovute in merito all'esenzione per l'attività accessoria in derivati su merci;
- la disciplina delle società con azioni quotate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento.

CONSOB: AVVISO IN MERITO AGLI ORIENTAMENTI SUGLI INDICI DI RIFERIMENTO NON SIGNIFICATIVI EMANATI DALL'ESMA AI SENSI DELL'ART. 40 DEL REGOLAMENTO (UE) 2016/1011

5 settembre 2019

http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2019/Avviso_20190905.html?hkeywords=&docid=7&page=0&hits=14&nav=false

La Consob ha comunicato all'Autorità europea la propria conformità alle "Guidelines on non-significant benchmarks under the Benchmarks Regulation" (http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma70_145_1209.pdf/09a9f381-2c6a-4b02-81ff-cccc9caf5265).

CONSOB: RICHIAMO DI ATTENZIONE 4/19 - ORIENTAMENTI DELL'ESMA IN MATERIA DI FATTORI DI RISCHIO AI SENSI DEL NUOVO REGOLAMENTO PROSPETTO E REVOCA DELLE RACCOMANDAZIONI CONSOB N. 7105108 DEL 29.11.2007 E N. 0096857 DEL 28.10.2016 RIGUARDANTI, RISPETTIVAMENTE, I FATTORI DI RISCHIO E LE "AVVERTENZE PER L'INVESTITORE" DEI PROSPETTI

18 settembre 2019

http://www.consob.it/web/area-pubblica/dettaglio-news/-/asset_publisher/qjVSo44Lk1f1/content/riciamo-di-attenzione-n-4-del-18-9-2019/10194

Consob raccomanda l'osservanza delle nuove norme dell'UE (Regolamento Prospetto - Reg. UE n. 1129/2017 - entrato in vigore il 21.7.2019) disciplinanti il prospetto e in particolare delle disposizioni relative ai fattori di rischio e alla nota di sintesi, così come integrate dagli Orientamenti ESMA.

In base alle nuove norme europee, i fattori di rischio inseriti nel prospetto devono riguardare i rischi più significativi e specifici per l'emittente e i suoi titoli e devono essere avvalorati dal contenuto del prospetto. La nuova normativa indica inoltre le modalità di classificazione e di descrizione, richiedendo di spiegare in modo chiaro e conciso come il fattore di rischio incida sull'emittente o sui titoli.

Per i prospetti retail, assume inoltre rilevanza anche la disciplina della Nota di sintesi. Tale Nota deve essere elaborata in forma concisa e di facile comprensione, deve fornire una selezione limitata di rischi specifici (massimo 15 fattori di rischio) che l'emittente considera di maggiore rilevanza per la decisione d'investimento degli investitori.

3

BANCA D'ITALIA: 2° AGGIORNAMENTO CIRCOLARE 297/2017 - RILEVAZIONE DEI DATI GRANULARI SUL CREDITO: ISTRUZIONI PER GLI INTERMEDIARI SEGNALANTI

4 settembre 2019

https://www.bancaditalia.it/statistiche/raccolta-dati/segnalazioni/rilevazione-dati-granulari/disposizioni-normative-nazionali/Circolare_297_Secondo_aggiornamento_03092019.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

L'aggiornamento riguarda la modifica del perimetro delle controparti segnalate nella "Rilevazione analitica dei tassi di interesse attivi" (c.d. base informativa "AT") che ora si riferiscono a:

- soggetti diversi dalle controparti segnalate nella "Rilevazione AnaCredit" (Cap. 1, Sez. 1, Par. 3 della Circolare);
- cointestazioni in cui tutti i cointestatori rientrano nella categoria di soggetti descritti al punto precedente.

Con l'occasione si introduce nella Circolare una precisazione riguardo all'ambito di applicazione dell'articolo 13, paragrafo 3, del Regolamento AnaCredit, per specificare che il preavviso dei 18 mesi è applicabile soltanto nei confronti delle banche che perdono i benefici delle deroghe di cui all'art. 16 comma 1 e 2 del Regolamento AnaCredit.

BANCA D'ITALIA – UIF: MANUALE UTENTE COMUNICAZIONI OGGETTIVE

5 settembre 2019

https://uif.bancaditalia.it/adempimenti-operatori/comunicazioni-oggettive/Manuale_oggettive.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

Il manuale fornisce le istruzioni per:

- registrarsi al sistema di segnalazione;
- accedere al portale;
- accedere ai servizi di rilevazione;
- compilare lo schema segnaletico per le comunicazioni oggettive.

BANCA D'ITALIA: 12° AGGIORNAMENTO DELLA MATRICE DEI CONTI CIRCOLARE N. 272 DEL 30 LUGLIO 2008

17 settembre 2019

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c272/CIRC272_12agg.pdf

Con tale aggiornamento il termine di inoltro della Sezione I è stato anticipato all'11° giorno lavorativo. L'aggiornamento modifica inoltre le Sezioni I e II della Circolare e le modalità di rappresentazione delle "carte virtuali" già introdotte con comunicazione del 22 febbraio 2019, che risulta così abrogata per la parte di competenza.

BANCA D'ITALIA: AGGIORNAMENTI DELLE CIRCOLARI 148/91; 115/90; 154/91; 217/96; 189/93

17 – 18 settembre 2019

Le modifiche di seguito elencate entreranno in vigore dal 31 dicembre 2019.

- Circolare 115 del 7.8.1990 “Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni di vigilanza su base consolidata”: introdotte modifiche relative alle informazioni per paese di controparte
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c115/Aggiornamento25CIRC115.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it
- Circolare 148 del 2.07.1991 “Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Intermediari del Mercato Mobiliare”: introduzione dell’attributo informativo relativo allo “Stato della controparte” per alcune voci di conto economico
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c148/Aggiornamento22CIRC148.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it
- Circolare 154 del 22.11.1991” Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie. Schemi di rilevazione e istruzioni per l’inoltro dei flussi informativi”: l’aggiornamento riguarda i seguenti punti
 - anticipazione dei termini per l’inoltro delle segnalazioni dal 12° all’11° giorno lavorativo successivo alla data contabile di riferimento
 - aggiornamento del sistema delle codifiche attraverso l’inserimento della variabile “Titoli oggetto di PCT” (1308)
 - aggiornamento su alcuni schemi segnaletici
 - Circolare 189 del 21.10.1993 “Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio”: introduzione dell’attributo informativo relativo allo “Stato della controparte” per alcune voci di conto economico
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c154/71-aggto/Agg_154_71agg_UFFICIALE.pdf
- Circolare 217 del 5.8.1996 “Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari per gli Istituti di pagamento e per gli IMEL”: recepite le modalità di rappresentazione delle “carte virtuali”
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c217/Aggiornamento18CIRC217.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

BANCA D’ITALIA: CIRCOLARE N. 285 DEL 17 DICEMBRE 2013 «DISPOSIZIONI DI VIGILANZA PER LE BANCHE» - 29° AGGIORNAMENTO – REVISIONE DELLE LINEE DI ORIENTAMENTO

18 settembre 2019

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c285/Aggiornamento-29-del-17.09.2019.pdf>

Con tale aggiornamento vengono eliminate una serie di linee di orientamento in materia di fondi propri, operazioni di cartolarizzazione, rischio di controparte e rischio di aggiustamento della valutazione del credito contenute nella Parte Seconda (“Applicazione in Italia del CRR”) della Circolare.

L’aggiornamento ha coinvolto la Parte II della circolare e specificatamente i capitoli #1, #6 e #7.

BANCA D’ITALIA: DISPOSIZIONI IN MATERIA DI ADEGUATA VERIFICA DELLA CLIENTELA E DI CONSERVAZIONE DEI DATI E DELLE INFORMAZIONI PER GLI OPERATORI NON FINANZIARI ISCRITTI NELL’ELENCO DI CUI ALL’ARTICOLO 8 DEL DECRETO-LEGGE 25 SETTEMBRE 2001 N. 350

19 settembre 2019

https://www.bancaditalia.it/compiti/emissione-euro/consultazioni/adequata-verifica/Disposizioni_attuative_in_materia_di_adequata_verifica.pdf

Banca d'Italia ha posto in consultazione il provvedimento in oggetto che:

- definisce i criteri generali che gli operatori devono seguire per la valutazione dei fattori di rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo (Parte Prima);
- disciplina il contenuto degli obblighi di adeguata verifica della clientela (Parte Seconda);
- precisa i principi generali e il contenuto degli obblighi semplificati di adeguata verifica (Parte Terza);
- definisce i principi generali e il contenuto degli obblighi rafforzati di adeguata verifica (Parte Quarta);
- precisa le modalità di esecuzione degli obblighi di adeguata verifica da parte di terzi (Parte Quinta);
- individua i criteri che gli operatori applicano nel caso di prestazione resa nei confronti di un soggetto diverso dal cliente, c.d. soggetto servito (Parte Sesta).

Nella parte finale, il Provvedimento chiarisce il contenuto degli obblighi di conservazione dei dati e delle informazioni acquisite ai fini antiriciclaggio.

Le disposizioni entreranno in vigore quindici giorni dopo la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale. Con riferimento ai rapporti in essere, gli operatori si adegueranno alle disposizioni entro due mesi dalla data di entrata in vigore delle stesse.

Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmessi alla Banca d'Italia entro il 18 novembre 2019 all'indirizzo di posta elettronica certificata gcm@pec.bancaditalia.it.

GARANTEE PRIVACY: CODICE DI CONDOTTA PER I SISTEMI INFORMATIVI GESTITI DA SOGGETTI PRIVATI IN TEMA DI CREDITI AL CONSUMO, AFFIDABILITÀ E PUNTUALITÀ NEI PAGAMENTI

12 settembre 2019

<https://www.garanteprivacy.it/web/guest/home/docweb/-/docweb-display/docweb/9141941>

Tra le principali novità introdotte dal Codice:

- rafforzati i diritti a tutela della privacy delle persone interessate
- informazioni più complete sui trattamenti dei dati posti in essere dalle società aderenti
- istituito un organismo indipendente che vigili sull'operato dei Sic
- Nuove forme di contatto - previo accordo con gli interessati è possibile inviare "preavvisi di segnalazione" anche tramite sistemi di messaggistica istantanea che garantiscano la tracciabilità della consegna
- estensione dei dati censiti alle varie forme di leasing, al noleggio, ai prestiti tra privati (peer to peer lending)
- Serie storiche positive più lunghe - a tutela del credito e per rispondere alle richieste degli organismi di vigilanza, i dati storici positivi sui clienti potranno essere conservati per 60 mesi
- in caso di negazione del credito sulla base di analisi automatizzate l'interessato potrà richiedere la logica di funzionamento degli algoritmi
- gli algoritmi potranno essere "allenati" con dati pseudonimizzati, quindi non più riferibili a un soggetto specifico
- adozione di ulteriori misure a tutela della sicurezza dei dati e contro gli accessi illeciti

BORSA ITALIANA: MODIFICHE AI REGOLAMENTI DEGLI MTF/AMENDMENTS TO THE MTF'S RULES

9 settembre 2019

https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/avvisi/avviso18593_pdf.htm

Borsa Italiana introduce una nuova modalità di accesso diretto al mercato per consentire agli operatori di autorizzare i propri clienti a trasmettere ordini al mercato in modalità elettronica senza l'utilizzo dell'infrastruttura tecnologica dell'operatore (c.d. sponsored access).

BORSA ITALIANA: MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO EXTRAMOT/AMENDMENTS TO THE EXTRAMOT MARKET RULES

12 settembre 2019

https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/avvisi/avviso18809_pdf.htm

Borsa Italiana ha comunicato l'avvio delle negoziazioni presso il nuovo Segmento ExtraMOT Pro3 a partire dal 16 settembre 2019.

PARLAMENTO UE: REGOLAMENTO CRR RETTIFICA AL REGOLAMENTO (UE) 2019/876

20 settembre 2019

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R0876R\(03\)&from=IT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R0876R(03)&from=IT)

la rettifica riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 150 del 7.6.2019).

APPROFONDIMENTO

ORIENTAMENTI ESMA IN MATERIA DI REQUISITI DI ADEGUATEZZA DELLA MIFID II (06/11/2018 | ESMA35-43-1163 IT)

http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma35_43_1163.pdf/0594badd-e955-4338-9b41-b3104da0fbf2

In data 6 novembre 2018 l'ESMA (European Securities and Markets Authority) ha pubblicato sul proprio sito internet, nella traduzione ufficiale in lingua italiana, le "*Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*" (d'ora in avanti, gli "Orientamenti"), adottate il 28 maggio 2018 dall'Autorità europea, ai sensi dell'articolo 16 del Regolamento n. 1095/2010/EU (c.d. "Regolamento ESMA").

Gli Orientamenti forniscono linee di indirizzo di carattere operativo in merito all'obbligo degli intermediari di prestare raccomandazioni personalizzate nell'ambito di un servizio di consulenza ovvero di assumere decisioni di investimento/disinvestimento nell'esecuzione di un mandato di gestione di portafogli che risultino effettivamente adeguate, avuto riguardo alle caratteristiche della clientela servita e alle specificità dei prodotti.

La Consob, in adempimento del paragrafo 3 del citato articolo 16 del Regolamento ESMA, ha comunicato all'Autorità europea di conformarsi agli Orientamenti in parola, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

❖ **Di seguito sono riportati taluni approfondimenti sugli orientamenti generali ritenuti di maggiore interesse.**

Nell'ambito dell'**orientamento generale 2**, si rammenta l'importanza del **principio 25**: *“Nell’elaborazione dei questionari volti a raccogliere informazioni sui loro clienti ai fini di una valutazione dell’adeguatezza, le imprese dovrebbero conoscere e valutare i motivi più comuni per cui gli investitori potrebbero non rispondere correttamente ai questionari”.*

In particolare:

- *“si dovrebbe prestare attenzione alla chiarezza, all’esaustività e alla comprensibilità del questionario, evitando di utilizzare un linguaggio fuorviante, confuso, impreciso ed eccessivamente tecnico;*
- *il formato dovrebbe essere accuratamente elaborato e dovrebbe evitare di orientare le scelte degli investitori (carattere, interlinea...);*
- *si dovrebbero evitare le domande a batteria (raccolta di informazioni su una serie di punti attraverso un’unica domanda, in particolare in sede di valutazione delle conoscenze, dell’esperienza e della tolleranza al rischio);*
- *le imprese dovrebbero considerare attentamente l’ordine in cui pongono le domande per raccogliere le informazioni in modo efficace;*
- *al fine di poter garantire la raccolta delle informazioni necessarie, generalmente i questionari non dovrebbero prevedere la possibilità di non rispondere (soprattutto quanto si raccolgono informazioni sulla situazione finanziaria dell’investitore)”.*

Rilevante altresì il **principio 31**: *“E’ importante che le imprese valutino la comprensione del cliente di concetti finanziari fondamentali quali il rischio di investimento (compreso il rischio di concentrazione) e il trade off rischio/rendimento. A tal fine, le imprese dovrebbero prendere in considerazione l’utilizzo di esempi indicativi e comprensibili dei livelli di perdita/ritorno che possono sorgere a seconda del livello di rischio assunto e valutare la risposta del cliente a tali scenari”.*

Con riguardo agli strumenti illiquidi, nell'ambito del gruppo di **principi 36, 37 e 38** rileva che *“nel fornire accesso a strumenti finanziari complessi o rischiosi, ad esempio, le imprese dovrebbero valutare attentamente la necessità di raccogliere informazioni più approfondite sul cliente rispetto alle informazioni che raccoglierebbero in caso di strumenti meno complessi o rischiosi”.*

“Per tali prodotti complessi l’ESMA si aspetta che le imprese effettuino una valutazione rigorosa, ad esempio delle conoscenze e dell’esperienza del cliente, tra cui la sua capacità di comprendere i meccanismi che rendono «complesso» il prodotto di investimento – se il cliente ha già negoziato prodotti di questo tipo (ad esempio strumenti derivati o prodotti con leva) e per quanto tempo, ecc. (...)” Per gli strumenti finanziari illiquidi, le «informazioni necessarie» da raccogliere comprendono informazioni sul periodo di tempo durante il quale il cliente è disposto a detenere l’investimento.

“(…) nell’ipotesi di servizi di gestione di portafogli, poiché le decisioni in materia di investimenti sono adottate dall’impresa per conto del cliente, il livello di conoscenza ed esperienza del cliente per quanto riguarda tutti gli strumenti finanziari che possono comporre il portafoglio può essere meno dettagliato del livello che il cliente dovrebbe avere in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti. Tuttavia, anche in tali situazioni, il cliente dovrebbe almeno comprendere i rischi complessivi del portafoglio e possedere una comprensione generale dei rischi connessi a ogni tipo di strumento finanziario che può essere incluso nel portafoglio. Le imprese dovrebbero acquisire una comprensione e una conoscenza molto chiara del profilo di investimento del cliente”.

Rilevante altresì l’**orientamento generale 4, principi 44, 46, 47 e 48**

44. *“Le imprese dovrebbero adottare misure ragionevoli e disporre di strumenti idonei a garantire che le informazioni raccolte sui loro clienti siano affidabili e coerenti, senza basarsi indebitamente sull’autovalutazione dei clienti”.*

46. *“L’autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da criteri oggettivi, ad esempio:*

- *invece di chiedere a un cliente se comprende i concetti di trade off rischio/rendimento e diversificazione del rischio, l’impresa potrebbe presentare alcuni esempi pratici di situazioni che possono concretizzarsi, ad esempio mediante grafici o scenari positivi e negativi;*
- *invece di chiedere ai clienti se ritengono di disporre di fondi sufficienti per effettuare investimenti, l’impresa potrebbe chiedere loro di fornire informazioni concrete sulla loro situazione finanziaria, ad esempio la fonte di reddito regolare e se esistono passività in essere (prestiti bancari o altri debiti che possono avere un impatto significativo sulla valutazione della capacità del cliente di sostenere finanziariamente eventuali rischi e perdite connesse all’investimento);*
- *invece di chiedere a un cliente se si sente in grado di sostenere un rischio, l’impresa potrebbe chiedere quale livello di perdita il cliente è disposto ad accettare in un determinato periodo di tempo, sia su investimento individuali, sia sull’intero portafoglio”.*

47. *“Nel valutare la tolleranza al rischio dei propri clienti attraverso un questionario, le imprese dovrebbero non solo studiare i profili di rischio/rendimento auspicabili di futuri investimenti, ma dovrebbero anche tener conto della percezione del rischio da parte del cliente. A tal fine, se da una parte si dovrebbe evitare l’autovalutazione per la tolleranza al rischio, dall’altra si potrebbero porre domande esplicite sulle scelte personali dei clienti in caso di incertezza del rischio. Inoltre, le imprese potrebbero ad esempio avvalersi di grafici, percentuali specifiche o cifre concrete nel chiedere al cliente come reagirebbe qualora il valore del suo portafoglio diminuisse”.*

48. *“Se le imprese di investimento impiegano strumenti da usare da parte dei clienti nell’ambito del processo di valutazione dell’adeguatezza (come questionari o software per la definizione del profilo del rischio), esse dovrebbero far sì che vi siano sistemi e controlli adeguati per assicurare che tali strumenti siano adatti allo scopo e producano risultati soddisfacenti. Il software per la definizione del profilo di rischio, ad esempio, potrebbe includere alcuni controlli di coerenza delle risposte fornite dai clienti per evidenziare le contraddizioni tra varie informazioni raccolte”.*

Nell'ambito dell'**orientamento generale n. 6**, Esma ribadisce nel **principio 65** che *“se il gruppo di due o più persone fisiche accetta di designare un rappresentante, si potrebbe seguire lo stesso approccio di cui all'articolo 54, paragrafo 6, secondo comma, del regolamento delegato MiFID II: le conoscenze ed esperienze sono quelle del rappresentante della persona fisica, mentre la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento sarebbero quelli del(i) cliente(i) sottostante(i)”*.

La designazione dovrebbe essere effettuata per iscritto, nel rispetto della legislazione nazionale applicabile, e registrata dall'impresa interessata. I clienti – facenti parte del gruppo – dovrebbero essere chiaramente informati, per iscritto, in merito all'impatto che un accordo tra clienti potrebbe avere sulla tutela dei loro rispettivi interessi.

“(...) l'impresa dovrebbe adottare l'approccio più prudente tenendo conto delle informazioni sul cliente che, all'interno del gruppo, ha le conoscenze e l'esperienza minori, la situazione finanziaria più debole o gli obiettivi di investimento più prudentiali.”

Uno dei principali punti di impatto è presente nell'**orientamento generale n. 7, principio 70**: *“le imprese dovrebbero adottare procedure, metodi e strumenti solidi e obiettivi che consentano loro di valutare adeguatamente le diverse caratteristiche e i fattori di rischio pertinenti (quali il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di liquidità, ecc.)”*

nonché nell'**orientamento generale n. 8, principi 78 e 80: 78**. *“L'impresa dovrebbe stabilire politiche e procedure che, tra l'altro, le consentano di garantire che: i servizi di consulenza e gestione di portafogli prestati al cliente tengano conto di un adeguato livello di diversificazione del rischio”;*

80. *“Nel condurre una valutazione dell'adeguatezza, un'impresa che fornisce il servizio di gestione del portafoglio dovrebbe, da una parte, valutare – conformemente al punto 38 dei presenti orientamenti – le conoscenze e l'esperienza del cliente in merito a ciascun tipo di strumento finanziario che potrebbe essere incluso nel suo portafoglio nonché i tipi di rischi connessi alla gestione del suo portafoglio.”*

(...)

“Nel caso in cui un'impresa effettui una valutazione dell'adeguatezza sulla base dell'esame del portafoglio del cliente nel suo insieme nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, ciò significa che, da un lato, il livello di conoscenze ed esperienza del cliente dovrebbe essere valutato in relazione a ciascun prodotto d'investimento e ai rischi inerenti alla relativa operazione; dall'altro lato, per quanto riguarda la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente, la valutazione dell'adeguatezza in relazione all'impatto del prodotto e dell'operazione può essere effettuata al livello del portafoglio del cliente.

(...) Nei casi in cui, ad esempio, dal punto di vista dell'impresa, le dimensioni del portafoglio di un cliente siano troppo esigue per consentire un'efficace diversificazione in termini di rischio di credito, l'impresa potrebbe valutare la possibilità di indirizzare tali clienti verso tipi di investimenti «garantiti» o di per sé diversificati (ad esempio, un fondo di investimento diversificato)”.

Le imprese dovrebbero essere particolarmente prudenti per quanto riguarda il rischio di credito: sarebbe opportuno valutare in particolare l'esposizione del portafoglio del cliente a un unico emittente o a emittenti appartenenti allo stesso gruppo. Se, infatti, il portafoglio di un cliente è concentrato in prodotti emessi da un'unica entità (o da diverse entità dello stesso gruppo), in caso di insolvenza di tale entità il cliente può

10

perdere fino all'intero investimento. Nell'operare attraverso i cosiddetti modelli di collocamento di strumenti propri, si rammenta alle imprese la dichiarazione dell'ESMA del 2016 sulla direttiva BRRD 24 secondo cui dovrebbero evitare un'eccessiva concentrazione di investimenti in strumenti finanziari soggetti al regime di risoluzione emanato dall'impresa stessa o da entità dello stesso gruppo. Di conseguenza, oltre alle metodologie da applicare per la valutazione del rischio di credito dei prodotti (cfr. l'orientamento 7), le imprese dovrebbero adottare anche misure e procedure ad hoc volte a garantire che la concentrazione relativa al rischio di credito sia individuata, controllata e mitigata efficacemente (si potrebbe ad esempio prevedere l'individuazione di soglie ex ante).

Da ultimo anche l'**orientamento generale 9, principio 87** presenta profili di impatto: **87.** *“Le imprese dovrebbero essere in grado di giustificare le situazioni in cui un prodotto più costoso o complesso viene scelto o raccomandato al posto di un prodotto equivalente, tenendo conto del fatto che per la procedura di selezione dei prodotti nell'ambito della consulenza in materia di investimenti o della gestione del portafoglio possono essere presi in considerazione anche altri criteri (ad esempio la diversificazione del portafoglio, la liquidità o il livello di rischio). Le imprese dovrebbero documentare e tenere registri di tali decisioni; queste ultime, infatti, dovrebbero essere oggetto di specifica attenzione da parte delle funzioni di controllo all'interno dell'impresa. La relativa documentazione dovrebbe essere soggetta a revisioni interne.”*

Così come i **principi 90, 93, 94 e 95 dell'orientamento generale n. 10:**

90. *“Le imprese dovrebbero tener conto di tutte le informazioni necessarie per poter effettuare un'analisi costi/benefici del cambiamento, vale a dire una valutazione dei vantaggi e degli svantaggi del(i) nuovo(i) investimento(i) preso(i) in considerazione”.*

“In tale contesto, potrebbero essere rilevanti i fattori di costo e beneficio sia monetari che non monetari. Essi potrebbero, ad esempio, includere:

- *il rendimento netto atteso dell'operazione alternativa proposta (che tiene conto anche di eventuali costi a carico del(i) cliente(i) da sostenere in anticipo) rispetto al rendimento netto atteso dell'investimento esistente (che dovrebbe prendere in considerazione anche eventuali costi associati all'uscita in cui il cliente – o i clienti – potrebbero incorrere per cedere il prodotto già nel suo/loro portafoglio);*
- *un cambiamento delle circostanze e delle esigenze del cliente, che può essere la ragione per prendere in considerazione la possibilità di cambiare investimento, ad esempio la necessità di liquidità a breve termine a seguito di un evento familiare inatteso e non pianificato;*
- *un cambiamento delle caratteristiche dei prodotti e/o delle circostanze del mercato che può essere un motivo per prendere in considerazione la possibilità di un cambiamento nel portafoglio del cliente – o nei portafogli dei clienti –, ad esempio se un prodotto diventa illiquido a causa dell'andamento del mercato;*
- *benefici al portafoglio del cliente derivanti dal passaggio ad altri investimenti, come ad esempio i) una maggiore diversificazione del portafoglio (per area geografica, tipo di strumento, tipo di emittente, ecc.); ii) un maggiore allineamento del profilo di rischio del portafoglio agli obiettivi di rischio del cliente; iii) un aumento della liquidità del portafoglio; oppure iv) una riduzione del rischio di credito complessivo del portafoglio.*

93. *“Se un’impresa utilizza strategie di portafoglio comuni o proposte di investimento tipo che si applicano a diversi clienti con lo stesso profilo di investimento (secondo quanto determinato dall’impresa), l’analisi costi/benefici di un passaggio ad altri investimenti potrebbe essere effettuata a un livello superiore rispetto a quello di ogni singolo cliente o di ogni singola operazione. Più in particolare, quando un passaggio a un altro investimento è deciso a livello centrale, ad esempio nell’ambito di un comitato per gli investimenti o di un altro comitato che definisce strategie di portafoglio comuni o proposte di investimenti tipo, l’analisi costi/benefici potrebbe essere effettuata a livello di tale comitato”.*

94. *“Qualora un gestore di portafoglio abbia concordato con un cliente un mandato e una strategia di investimento più personalizzati per soddisfare le specifiche esigenze di investimento del cliente, sarebbe più opportuna un’analisi costi/benefici del cambiamento a livello del cliente, contrariamente all’esempio di cui sopra”.*

95. *“Fatto salvo quanto sopra, se un gestore di portafoglio ritiene che la composizione o i parametri di un portafoglio debbano essere modificati in modo non autorizzato rispetto al mandato convenuto con il cliente (ad esempio da una strategia orientata ai titoli azionari a una strategia incentrata sul reddito fisso), il gestore di portafoglio dovrebbe discuterne con il cliente e riesaminare o rivalutare l’adeguatezza per concordare un nuovo mandato”.*

Ufficio Studi Tema Srl

Tema offre servizi di consulenza sul Sistema dei Controlli Interni e sulla Gestione dei Rischi, anche attraverso incarichi di Internal Audit, Compliance, Risk Management, Antiriciclaggio, 231/2001 a favore di Banche, SIM, SGR (FIA e non), SICAV, SICAF, Intermediari finanziari, intermediari assicurativi, Imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie e loro succursali, Fondi pensioni, Casse di Previdenza, Imprese assicurative, Società di capitali ed enti pubblici e privati.

Per maggiori informazioni o richieste di documenti di dettaglio inerenti agli argomenti trattati in questo numero si invita a scrivere una mail a: compliance@temaconsulenza.eu.

12

tema srl
Viale Luigi Majno, 18 - 20129 Milano, Italia
p.iva 06745060969 - tel. +39 02 8723 7659 - fax: +39 02 87237660 - email: compliance@temaconsulenza.eu -
www.temaconsulenza.eu