



# TESTI APPROVATI

## PARTE 9

nella seduta di

**martedì**

15 aprile 2014



P7\_TA-PROV(2014)04-15

EDIZIONE PROVVISORIA

PE 531.385

**IT**

*Unita nella diversità* **IT**

## INDICE

### TESTI APPROVATI DAL PARLAMENTO

#### **P7\_TA-PROV(2014)0386**

#### **Mercati degli strumenti finanziari e abrogazione della direttiva 2004/39/CE \*\*\*I**

*(A7-0306/2012 - Relatore: Markus Ferber)*

Risoluzione legislativa del Parlamento europeo del 15 aprile 2014 sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (rifusione)

(COM(2011)0656 – C7-0382/2011 – 2011/0298(COD))...**Errore. Il segnalibro non è definito.**

## **ESTRATTO**

- (70) *Un sempre maggior numero di investitori opera nei mercati finanziari e fruisce di un'offerta di servizi e strumenti sempre più ampia e complessa; in considerazione di tali sviluppi è necessario prevedere una certa armonizzazione affinché gli investitori possano godere di un elevato livello di protezione in tutta l'Unione. Quando la direttiva 2004/39/CE è stata adottata, la crescente dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate ha reso necessario considerare la prestazione di consulenza in materia di investimenti come un servizio di investimento soggetto ad autorizzazione e a specifiche norme di comportamento. A motivo dell'importanza sempre considerevole delle raccomandazioni personalizzate per i clienti e della crescente complessità di servizi e strumenti è necessario rafforzare le norme di comportamento da rispettare al fine di accrescere la tutela degli investitori.*
- (71) *Gli Stati membri dovrebbero provvedere affinché le imprese di investimento agiscano nel migliore interesse dei clienti e siano in grado di rispettare gli obblighi stabiliti dalla presente direttiva. Le imprese di investimento dovrebbero conseguentemente comprendere le caratteristiche degli strumenti finanziari offerti o raccomandati nonché istituire e riesaminare politiche e disposizioni efficaci per identificare la categoria di cliente alla quale fornire i prodotti e i servizi. Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari garantiscano che tali prodotti siano concepiti per rispondere alle esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti, adottino provvedimenti ragionevoli per garantire che gli strumenti finanziari siano distribuiti al mercato di riferimento individuato e riesaminano regolarmente l'identificazione del mercato di riferimento dei prodotti che offrono e il loro rendimento. Le imprese di investimento che offrono o raccomandano ai clienti strumenti finanziari che non sono state loro a realizzare dovrebbero disporre di meccanismi adeguati per ottenere e comprendere le pertinenti informazioni relative al processo di approvazione del prodotto, compreso il mercato di riferimento identificato e le caratteristiche del prodotto che offrono o raccomandano. Tale obbligo dovrebbe applicarsi senza arrecare pregiudizio alla valutazione dell'adeguatezza o idoneità che le imprese di investimento dovranno successivamente effettuare nella fornitura di servizi di investimento a ciascun cliente, sulla base delle sue esigenze, caratteristiche e obiettivi personali.*

*Al fine di garantire che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati soltanto se sono nell'interesse del cliente, le imprese di investimento che offrono o raccomandano il prodotto realizzato da imprese non soggette ai requisiti in materia di governance dei prodotti di cui alla presente direttiva o da imprese di paesi terzi dovrebbero anch'esse disporre di meccanismi adeguati per ottenere informazioni sufficienti sugli strumenti finanziari in questione.*

- (72) Per fornire agli investitori tutte le informazioni pertinenti è opportuno prescrivere che le imprese di investimento che offrono servizi di consulenza in materia di investimenti **comunicano il costo del servizio**, chiariscano la base della consulenza che forniscono, in particolare la gamma di prodotti che esse considerano nel fornire raccomandazioni personalizzate ai clienti, se offrono consulenza in materia di investimento su base indipendente e se forniscono ai clienti la valutazione **periodica** dell'adeguatezza degli strumenti finanziari da esse raccomandati. È inoltre opportuno che le imprese di investimento siano tenute a spiegare ai loro clienti i motivi della consulenza loro fornita.

(73) Al fine di definire ulteriormente il quadro regolamentare per la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti, lasciando nel contempo la scelta alle imprese di investimento e ai clienti, è opportuno stabilire le condizioni per le prestazioni di tale servizio quando le imprese informano i clienti che il servizio è fornito su base indipendente. *Quando la consulenza è fornita su base indipendente, prima di formulare una raccomandazione personalizzata dovrebbe essere valutata una gamma sufficiente di prodotti offerti da diversi fornitori. Non è tuttavia necessario che il consulente valuti i prodotti di investimento disponibili sul mercato da parte di tutti i fornitori di prodotti o emittenti, ma la gamma di strumenti finanziari non dovrebbe essere limitata agli strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con l'impresa di investimento o ogni altra relazione giuridica o economica, quale una relazione contrattuale, talmente stretta da essere potenzialmente in grado di compromettere la base indipendente della consulenza prestata.*

(74) Per rafforzare la tutela degli investitori e aumentare la chiarezza per i clienti con riguardo al servizio che essi ricevono è *altresì* opportuno limitare ulteriormente la possibilità che le imprese *che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente e il servizio di gestione del portafoglio* accettino e trattengano onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari da terzi, in particolare da emittenti o fornitori di prodotti **■**. *Ne deriva che tutti gli onorari, le commissioni e gli altri benefici monetari pagati o forniti da un terzo debbano essere restituiti integralmente al cliente quanto prima dopo il ricevimento dei pagamenti stessi da parte dell'impresa e che quest'ultima non debba essere autorizzata a detrarre i pagamenti di terzi dalle commissioni che il cliente deve all'impresa. È opportuno che il cliente sia informato in modo adeguato e, se del caso, regolare circa gli onorari, le commissioni e gli altri benefici che l'impresa ha ricevuto in relazione ai servizi di investimento prestatogli e che gli ha trasferito. Le imprese che forniscono una consulenza indipendente o prestano un servizio di gestione del portafoglio dovrebbero anche elaborare una politica rientrante nei requisiti organizzativi volta a garantire che i pagamenti ricevuti da terzi siano assegnati e trasferiti ai clienti. Dovrebbero essere consentiti solo benefici non monetari di entità minima, a condizione che il cliente ne sia chiaramente informato, che possano migliorare la qualità del servizio offerto e che non possano essere considerati arrecare pregiudizio alla capacità delle imprese di investimento di agire nel migliore interesse dei loro clienti.*

(75) *Nel prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente e il servizio di gestione del portafoglio, gli onorari, le commissioni o altri benefici non monetari pagati o forniti da una persona per conto del cliente dovrebbero essere autorizzati soltanto se la persona è consapevole che tali pagamenti sono stati effettuati a suo nome e se l'importo e la frequenza di ogni pagamento sono concordati dal cliente e dall'impresa di investimento e non sono determinati da un terzo. Tra i casi che dovrebbero soddisfare tale requisito figurano quello in cui un cliente paghi la fattura dell'impresa direttamente o se in cui questa sia pagata da un terzo indipendente che non ha legami con l'impresa di investimento per quanto riguarda il servizio di investimento prestato al cliente e agisce esclusivamente secondo le istruzioni del cliente e i casi in cui il cliente negozi un onorario per il servizio prestato da un'impresa di investimento e paghi tale onorario. Questo è generalmente il caso per i contabili o gli avvocati che operano in base a una chiara istruzione di pagamento da parte del cliente o quando la persona agisce come semplice canale di pagamento.*

- (76) *La presente direttiva stabilisce le condizioni e le procedure che gli Stati membri devono osservare se intendono imporre obblighi aggiuntivi. Tali obblighi possono includere il divieto o l'ulteriore restrizione dell'offerta o accettazione di onorari, commissioni o altri benefici monetari e non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.*
- (77) *Per tutelare ulteriormente i consumatori, è altresì opportuno garantire che le imprese d'investimento non remunerino o valutino i risultati del loro personale in contrasto con il loro dovere di agire nel migliore interesse dei clienti, ad esempio mediante una remunerazione, obiettivi di vendita e altri mezzi che forniscano un incentivo a raccomandare o vendere un particolare strumento finanziario allorché uno strumento diverso potrebbe rispondere meglio alle necessità del cliente.*

- (78) *Quando informazioni sufficienti per quanto riguarda i costi e gli oneri connessi o i rischi riguardanti lo strumento finanziario stesso sono fornite in conformità di un'altra normativa unionale, tali informazioni sono considerate adeguate ai fini della fornitura di informazioni ai clienti a norma della presente direttiva. Tuttavia le imprese di investimento o gli enti creditizi che distribuiscono tale strumento finanziario dovrebbero informare i loro clienti anche in merito a tutti gli altri costi e oneri connessi alla loro prestazione di servizi di investimento in relazione allo strumento finanziario in questione.*
- (79) *Stante la complessità dei prodotti di investimento e la loro sempre maggiore innovatività, è importante anche assicurare che il personale addetto alla consulenza o alla vendita di prodotti di investimento alla clientela al dettaglio possieda un adeguato livello di conoscenze e competenze sui prodotti offerti. Le imprese di investimento dovrebbero dare al proprio personale il tempo e le risorse sufficienti ad acquisire le conoscenze e competenze richieste e a utilizzarle nella prestazione di servizi alla clientela.*

(80) Le imprese di investimento sono autorizzate a prestare servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione e/o nella ricezione e trasmissione di ordini dei clienti, senza che sia necessario ottenere informazioni sulle conoscenze e l'esperienza del cliente al fine di valutare l'adeguatezza del servizio o dello strumento finanziario proposto. Poiché tali servizi comportano una riduzione considerevole delle protezioni dei clienti, è opportuno migliorare le condizioni della loro prestazione. È in particolare opportuno escludere la possibilità di prestare tali servizi insieme al servizio accessorio consistente nella concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare una transazione a cui partecipa l'impresa di investimento, in quanto ciò aumenta la complessità della transazione e rende più difficile la comprensione del rischio ad essa associato. È altresì opportuno definire più precisamente i criteri di selezione degli strumenti finanziari cui tali servizi si dovrebbero riferire al fine di escludere taluni strumenti finanziari, ***compresi quelli*** che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato, ***azioni di imprese che non sono organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (organismi di investimento collettivo diversi dagli OICVM) e OICVM strutturati di cui all'articolo 36, paragrafo 1, comma 2, del regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione<sup>1</sup>. Il trattamento di taluni OICVM quali prodotti complessi lascia impregiudicata una futura normativa unionale che definisca la portata e le norme applicabili a tali prodotti.***

---

<sup>1</sup>

***Regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione, del 1º luglio 2010, recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni chiave per gli investitori e le condizioni per la presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite un sito web (GU L 176 del 10.7.2010, pag. 1).***

(81) Le pratiche di vendita abbinata rappresentano una strategia comune per i prestatori di servizi finanziari al dettaglio in tutta l'Unione. Tali pratiche possono fornire benefici ai clienti al dettaglio, ma possono anche non rappresentare adeguatamente gli interessi dei clienti. Alcune forme di vendita abbinata, ad esempio, in particolare le pratiche di vendita abbinata in cui due o più servizi finanziari sono venduti insieme in un pacchetto e almeno uno di tali servizi non è disponibile separatamente, possono creare distorsioni della concorrenza e ripercuotersi negativamente sulla mobilità del cliente e sulla sua capacità di compiere scelte informate. Un esempio di vendita abbinata può essere la necessità di aprire conti correnti quando un servizio di investimento è prestato a un cliente al dettaglio. Anche le pratiche di vendite abbinata ("bundling") in cui due o più servizi finanziari sono venduti insieme in un pacchetto, ma ogni servizio può essere anche acquistato separatamente possono creare distorsioni della concorrenza e ripercuotersi negativamente sulla mobilità del cliente e sulla sua capacità di compiere scelte informate, ma almeno lasciano al cliente la scelta e pertanto possono porre meno rischi per quanto riguarda il rispetto, da parte delle imprese di investimento, degli obblighi previsti dalla presente direttiva. Il ricorso a tali pratiche dovrebbe essere valutato attentamente per promuovere la concorrenza e la scelta del consumatore.

(82) *Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento dovrebbero specificare in un rendiconto scritto sull'adeguatezza come la consulenza prestata corrisponda alle preferenze, alle esigenze e alle altre caratteristiche del cliente al dettaglio. Il rendiconto scritto dovrebbe essere fornito su un supporto durevole compreso il formato elettronico. Le imprese di investimento sono responsabili di effettuare la valutazione dell'adeguatezza e di fornire al cliente una relazione accurata in merito. Dovrebbero essere previste opportune garanzie per assicurare che il cliente non subisca perdite se la relazione presenta in modo inaccurato o inesatto la raccomandazione personale, anche per quanto riguarda il modo in cui la raccomandazione fornita è idonea per il cliente e quali sono gli svantaggi della linea d'azione raccomandata.*

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



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

- (85) Un servizio dovrebbe essere considerato come prestato su iniziativa del cliente a meno che il cliente lo richieda in risposta ad una comunicazione personalizzata da o per conto dell'impresa a quel particolare cliente, che contiene un invito o è intesa a influenzare il cliente rispetto ad uno strumento finanziario o transazione finanziaria specifici. Un servizio può essere considerato come prestato su iniziativa del cliente nonostante il cliente lo richieda sulla base di comunicazioni contenenti una promozione o offerta di strumenti finanziari effettuate con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo o categoria di clienti o di potenziali clienti.
- (86) Uno degli obiettivi della presente direttiva è proteggere gli investitori. Le misure destinate a proteggere gli investitori dovrebbero essere adeguate alle specificità di ciascuna categoria di investitori (clienti al dettaglio, professionali e controparti). Tuttavia, al fine di migliorare il quadro regolamentare applicabile alla prestazione di servizi a prescindere dalle categorie di clienti interessate, è opportuno chiarire che alle relazioni con qualsiasi cliente si applicano i principi dell'agire in modo onesto, equo e professionale e l'obbligo di essere corretti, chiari e non fuorvianti.

(87) *Gli investimenti che riguardano contratti assicurativi sono spesso messi a disposizione dei consumatori come potenziali alternative agli strumenti finanziari regolamentati dalla presente direttiva o in sostituzione degli stessi. Al fine di fornire una protezione coerente ai clienti al dettaglio e garantire condizioni di parità per prodotti simili, è importante che i prodotti di investimento assicurativo siano sottoposti a opportuni requisiti. Premesso che i requisiti di protezione degli investitori di cui alla presente direttiva dovrebbero quindi essere applicati in condizioni di parità agli investimenti preassemblati in contratti assicurativi, le loro strutture di mercato e caratteristiche di prodotto diverse rendono la definizione di requisiti dettagliati più adeguata nell'ambito della revisione in corso della direttiva 2002/92/CE che della presente direttiva. Pertanto la futura normativa unionale che disciplinerà le attività degli intermediari assicurativi e delle imprese di assicurazione dovrebbe garantire adeguatamente un approccio normativo coerente sulla distribuzione di prodotti finanziari diversi che rispondo a esigenze simili degli investitori e che quindi presuppongono sfide confrontabili riguardo alla protezione degli investitori. L'Autorità di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), istituita dal regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>2</sup> (EIOPA) e l'ESMA dovrebbero collaborare ai fini del conseguimento della massima coerenza possibile nelle norme di comportamento per tali prodotti di investimento. Tali nuovi requisiti per i prodotti di investimento assicurativo dovrebbero essere stabiliti nella direttiva 2002/92/CE.*

---

<sup>2</sup>

*Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48).*

- (88) *Al fine di allineare le norme concernenti i conflitti di interessi, i principi generali e le informazioni ai consumatori e di consentire agli Stati membri di imporre restrizioni alla retribuzione degli intermediari assicurativi, la direttiva 2002/92/CE dovrebbe essere modificata di conseguenza.*
- (89) *È opportuno escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva i prodotti di investimento assicurativo che non offrono opportunità di investimento e i depositi esposti ai soli tassi di interesse. Dovrebbero essere esclusi dall'ambito di applicazione della presente direttiva i prodotti pensionistici individuali e aziendali o professionali aventi lo scopo precipuo di offrire all'investitore un reddito durante la pensione, in considerazione delle loro peculiarità ed obiettivi.*

## Sezione 2

Disposizioni volte a garantire la protezione degli investitori

### Articolo 24

Principi di carattere generale e informazione del cliente

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento o, se del caso, servizi accessori ai clienti, agiscano in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti e che esse rispettino in particolare i principi di cui al presente articolo e all'articolo 25 .
2. *Le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela fanno sì che tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all'interno della pertinente categoria di clienti e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il target. L'impresa d'investimento adotta inoltre misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target.*

*L'impresa di investimento deve conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela cui fornisce servizi di investimento tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell'interesse del cliente.*

3. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, indirizzate dalle imprese di investimento a clienti o potenziali clienti sono corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni di marketing sono chiaramente identificabili come tali.
4. Ai clienti o potenziali clienti sono fornite **tempestivamente** informazioni appropriate sull'impresa di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari e le strategie di investimento proposte, le sedi di esecuzione e tutti i costi e oneri relativi. Tali informazioni comprendono:
  - a) in caso di prestazione di consulenza in materia di investimenti, ***l'impresa di investimento, in tempo utile prima della prestazione delle consulenze, deve informare il cliente di quanto segue:***
    - i) se la consulenza è fornita su base indipendente o meno;

- ii) se la consulenza è basata su un'analisi del mercato ampia o più ristretta *delle varie tipologie di strumenti finanziari, e in particolare se la gamma è limitata agli strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con l'impresa di investimento o altro stretto rapporto legale o economico, come un rapporto contrattuale talmente stretto da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;*
- iii) se l'impresa di investimento fornirà ai clienti la valutazione *periodica* dell'adeguatezza degli strumenti finanziari ad essi raccomandati;
- b) *le informazioni* sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte devono comprendere opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti finanziari o a determinate strategie di investimento, *e l'indicazione se gli strumenti finanziari siano destinati alla clientela al dettaglio o alla clientela professionale, tenendo conto del mercato di riferimento di cui al paragrafo 2;*

■

- c) *le informazioni* su tutti i costi e gli oneri connessi, *devono comprendere informazioni relative sia ai servizi d'investimento che ai servizi accessori, anche sul costo eventuale della consulenza, ove rilevante, sul costo dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e sulle modalità di pagamento da parte di quest'ultimo, includendo anche eventuali pagamenti a terzi.*

*Le informazioni sui costi e oneri - compresi quelli connessi al servizio d'investimento e allo strumento finanziario - non causati dal verificarsi da un rischio di mercato sottostante, devono essere 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.*

5. Le informazioni di cui ai paragrafi 4 e 9 sono fornite in una forma comprensibile in modo che i clienti o potenziali clienti possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa. *Gli Stati membri* possono *autorizzare per* tali informazioni un formato standardizzato.

6. Ove un servizio di investimento sia proposto come parte di un prodotto finanziario che è già soggetto ad altre disposizioni di diritto dell'Unione in materia di enti creditizi e credito al consumo specificamente riguardanti i requisiti in materia di informazione, detto servizio non è ulteriormente soggetto agli obblighi stabiliti dai paragrafi 3, 4 e 5.
7. Quando l'impresa di investimento informa il cliente che la consulenza in materia di investimenti è fornita su base indipendente, essa:
- i) valuta ***una congrua gamma*** di strumenti finanziari disponibili sul mercato, ***che devono essere sufficientemente diversificati*** in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti ***da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti*** e non devono essere limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti
  - i) ***dall'impresa di investimento stessa*** o da entità che hanno con essa stretti legami ***o***

*ii) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici - come un rapporto contrattuale - tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;*

b) non accetta *e trattiene* onorari, commissioni o altri benefici monetari *o non monetari* pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti. *Occorre comunicare chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti; tali benefici sono esclusi dalla presente disposizione.*

8. Per la fornitura di un servizio di gestione del portafoglio l'impresa di investimento non accetta *e trattiene* onorari, commissioni o altri benefici monetari *o non monetari* pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti. *Occorre comunicare chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti; tali benefici sono esclusi dal presente paragrafo.*

9. *Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento non siano considerate in regola con gli obblighi loro incombenti in virtù dell'articolo 23 o del paragrafo 1 del presente articolo qualora paghino o percepiscano un onorario o una commissione o forniscano o ricevano benefici non monetari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio o da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto, a meno che i pagamenti o i benefici:*

- a) abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente, e*
- b) non pregiudichino il rispetto del dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.*

*L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o benefici di cui al primo comma 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. Laddove applicabile, l'impresa di investimento informa inoltre la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente gli onorari, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio.*

*I pagamenti o benefici che consentono o sono necessari alla prestazione di servizi d'investimento, 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'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti, non sono soggetti agli obblighi di cui al primo comma.*

10. *L'impresa di investimento che fornisce servizi di investimento ai clienti evita di remunerare o valutare le prestazioni del proprio personale secondo modalità incompatibili con il suo dovere di agire nel migliore interesse dei clienti. In particolare non adotta 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 l'impresa di investimento può offrire uno strumento differente, più adatto alle esigenze del cliente.*
11. Se un servizio di investimento è offerto insieme a un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l'ottenimento di tale accordo o pacchetto, l'impresa di investimento informa il cliente se è possibile acquistare i diversi componenti separatamente e fornisce giustificativi separati dei costi e degli oneri di ciascun componente.

*Quando i rischi derivanti da tale accordo o pacchetto offerto a un cliente al dettaglio sono verosimilmente diversi dai rischi associati ai componenti considerati separatamente, l'impresa di investimento fornisce una descrizione adeguata dei diversi elementi dell'accordo o pacchetto e del modo in cui la sua composizione modifica i rischi.*

L'ESMA, *in collaborazione con l'ABE e l'EIOPA*, elabora entro il ...\* *e aggiorna* periodicamente orientamenti per la valutazione e la vigilanza delle pratiche di vendita abbinata, indicando in particolare le situazioni in cui le pratiche di vendita abbinata non sono conformi agli obblighi stabiliti al paragrafo 1.

12. *In casi eccezionali, gli Stati membri possono imporre alle imprese di investimento requisiti aggiuntivi rispetto a quanto disposto dal presente articolo. Tali requisiti devono essere obiettivamente giustificati e proporzionati vista la necessità di far fronte ai rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che presentano particolare rilevanza nel contesto della struttura di mercato dello Stato membro interessato.*

---

\* *GU: inserire la data: 18 mesi dall'entrata in vigore della presente direttiva.*

*Gli Stati membri notificano alla Commissione, senza indebiti ritardi e comunque almeno due mesi prima della data prevista per la loro entrata in vigore, gli eventuali requisiti che intendono imporre in applicazione del presente paragrafo. La notifica include la motivazione di tali requisiti. Eventuali requisiti aggiuntivi di questo tipo non devono limitare o altrimenti influenzare i diritti delle imprese di investimento di cui agli articoli 34 e 35 della presente direttiva.*

*Entro due mesi dalla notifica di cui al secondo comma, la Commissione fornisce il suo parere sulla proporzionalità e sulla motivazione dei requisiti aggiuntivi.*

*La Commissione comunica agli Stati membri e pubblica sul suo sito web i requisiti aggiuntivi imposti in conformità del presente paragrafo.*

*Gli Stati membri possono mantenere gli eventuali obblighi aggiuntivi notificati alla Commissione ai sensi dell'articolo 4 della direttiva 2006/73/CE prima del...<sup>\*</sup>, purché siano soddisfatte le condizioni previste in tale articolo.*

---

<sup>\*</sup> GU: inserire la data dell'entrata in vigore della presente direttiva.

**13.** Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 89 al fine di assicurare che le imprese di investimento rispettino i principi di cui *al presente articolo* quando prestano un servizio di investimento o un servizio accessorio ai loro clienti, *comprese*

- a) *le condizioni che le informazioni devono rispettare per essere corrette, chiare e non fuorvianti;*
- b) *i dettagli circa il contenuto e il formato dell'informazione per i clienti per quanto riguarda la classificazione dei clienti, le imprese di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari, i costi e gli oneri;*
- c) *i criteri per la valutazione di una gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato;*
- d) *i criteri per valutare il rispetto, da parte delle imprese che ricevono incentivi, dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale secondo il miglior interesse del cliente.*

*Nel definire gli obblighi di informazione sugli strumenti finanziari in relazione al paragrafo 4, lettera b), occorre includere i dati sulla struttura del prodotto tenendo conto laddove applicabile di ogni pertinente obbligo di informazione standardizzata previsto dal diritto dell'Unione.*

**14.** Gli atti delegati di cui al paragrafo 13 prendono in considerazione:

- a) la natura dei servizi proposti o forniti al cliente o al potenziale cliente, tenuto conto del tipo, dell'oggetto, delle dimensioni e della frequenza delle operazioni;

- b) la natura *e la gamma* dei prodotti ■ proposti o considerati, compresi i differenti tipi di strumenti finanziari ■ ;
- c) la natura dei clienti (al dettaglio o professionali) o, nel caso dei paragrafi 4 e 5, la loro classificazione come controparti qualificate.

## Articolo 25

Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti

1. ***Gli Stati membri prescrivono alle imprese d'investimento di garantire e dimostrare alle autorità competenti su loro richiesta che le persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela in materia di investimenti o informazioni su strumenti finanziari, servizi d'investimento o servizi accessori per conto dell'impresa d'investimento sono in possesso delle conoscenze e competenze necessarie ad adempiere ai loro obblighi ai sensi dell'articolo 24 e del presente articolo. Gli Stati membri pubblicano i criteri da utilizzare per valutare tali conoscenze e competenze.***

2. Quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, ***tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi*** obiettivi di investimento, ***inclusa la*** sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari ***che siano*** adeguati al cliente o al potenziale cliente ***e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite.***

***Gli Stati membri garantiscono che, qualora un'impresa d'investimento fornisca consulenza in materia di investimenti e raccomandi un pacchetto di servizi o prodotti aggregati a norma dell'articolo 24, paragrafo 11, l'intero pacchetto sia adeguato alle esigenze del cliente.***

3. Gli Stati membri si assicurano che, quando prestano servizi di investimento diversi da quelli di cui al paragrafo 2, le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze di tale persona in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è appropriato per il cliente. ***Ove sia previsto un pacchetto di servizi o prodotti a norma dell'articolo 24, paragrafo 11, la valutazione esamina l'appropriatezza del pacchetto nel suo insieme.***

Qualora l'impresa di investimento ritenga, sulla base delle informazioni ottenute a norma del primo comma, che il prodotto o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, avverte quest'ultimo di tale situazione. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

Qualora i clienti o potenziali clienti non forniscano le informazioni di cui al primo comma circa le loro conoscenze e esperienze, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, l'impresa di investimento li avverte che non è in grado di determinare se il servizio o il prodotto sia loro appropriato. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

4. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione o ■ nella ricezione e trasmissione di ordini del cliente con o senza servizi accessori - ***esclusa la concessione di crediti o prestiti ex*** allegato I, sezione B 1 ***non consistenti in limiti di credito di prestiti, conti correnti e scoperti di conto già esistenti dei clienti*** - a prestare detti servizi di investimento ai loro clienti senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla determinazione di cui al paragrafo 3 quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- a) i servizi *sono connessi* ad uno dei seguenti strumenti finanziari:
- i) azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo o in un sistema multilaterale di negoziazione se si tratta di azioni di società e ad esclusione delle azioni di organismi di investimento collettivo diversi dagli OICVM e delle azioni che incorporano uno strumento derivato;
  - ii) obbligazioni o altre forme di debito cartolarizzato, ammesse 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;
  - iii) 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;
  - iv) azioni o quote in OICVM ad esclusione degli OICVM strutturati di cui all'articolo 36, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) n. 583/2010;

v) *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;*

vi) altri strumenti finanziari non complessi ai fini del presente paragrafo .

Ai fini della presente lettera, se i requisiti e la procedura stabiliti all'articolo 4, paragrafo 1, terzo e quarto comma, della direttiva 2003/71/CE sono rispettati, un mercato di un paese terzo è considerato equivalente a un mercato regolamentato.

- 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'impresa di investimento non è tenuta a valutare l'appropriatezza dello strumento finanziario o del servizio prestato o proposto e che pertanto egli non beneficia della corrispondente protezione offerta dalle pertinenti norme di comportamento delle imprese. Tale avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;
- d) l'impresa di investimento rispetta i propri obblighi a norma dell'articolo 23.

5. Le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l'impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l'impresa di investimento fornirà servizi al cliente. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri documenti o testi giuridici.
6. L'impresa di investimento **■ fornisce ai clienti su supporto durevole** adeguate relazioni sui servizi prestati. Tali relazioni includono comunicazioni periodiche ai clienti, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari in questione e della natura del servizio prestato al cliente e comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto. **■**

Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento forniscono ai clienti *su supporto durevole, prima di effettuare la transazione, una dichiarazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e indichi perché corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente al dettaglio.*

*Se l'accordo di acquisto o vendita di uno strumento finanziario è concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza che impedisce la previa consegna della dichiarazione di adeguatezza, l'impresa di investimento può fornire la dichiarazione su un supporto durevole subito dopo la stipula di un accordo con il cliente, purché siano rispettate le seguenti due condizioni:*

- a) il cliente ha accettato di ricevere la dichiarazione di adeguatezza senza ritardi ingiustificati, dopo la conclusione della transazione, e*
- b) l'impresa di investimento ha dato al cliente la possibilità di ritardare la transazione perché lo stesso possa ricevere la dichiarazione di adeguatezza preventivamente.*

*Se un'impresa di investimento offre la gestione di portafoglio o ha informato il cliente che effettuerà periodicamente una valutazione di adeguatezza, la relazione periodica conterrà una dichiarazione aggiornata che spieghi perché l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.*

7. *Se un contratto di credito ipotecario relativo ad immobili residenziali e soggetto alle disposizioni relative alla valutazione dell'affidabilità del credito dei consumatori previste dalla direttiva 2014/17/UE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>3</sup> 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 dal presente articolo.[aggiungere le note]*
8. *Alla Commissione è conferito il potere di adottare ■ atti delegati conformemente all'articolo 89 ■ per garantire che le imprese di investimento rispettino i principi contenuti nei paragrafi da 2 a 6 del presente articolo quando prestano servizi di investimento o servizi accessori ai loro clienti, comprese le informazioni da ottenere nel valutare l'idoneità o l'adeguatezza dei servizi e strumenti finanziari per i loro clienti; i criteri per valutare gli strumenti finanziari non complessi ai fini del paragrafo 4, lettera a), punto vi) del presente articolo; il contenuto e il formato delle registrazioni e degli accordi per la fornitura di servizi ai clienti e delle relazioni periodiche ai clienti sui servizi forniti. Questi atti delegati prendono in considerazione:*

<sup>3</sup>

Direttiva 2014/17/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 febbraio 2014, in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2013/36/UE e del regolamento (UE) n. 1093/2010 (GU L 60 del 28.2.2014, pag. 34).

- a) la natura dei servizi proposti o forniti al cliente o al potenziale cliente, in particolare l'oggetto, le dimensioni e la frequenza delle operazioni;
- b) la natura dei prodotti proposti o considerati, compresi i differenti tipi di strumenti finanziari ■ ;
- c) la natura dei clienti (al dettaglio o professionali) o, nel caso del paragrafo 6, la loro classificazione come controparti qualificate.

9. ***Entro il ...\* l'ESMA adotta orientamenti che precisano i criteri di valutazione delle conoscenze e competenze prescritte a norma del paragrafo 1.***

10. L'ESMA elabora entro il ...\* e aggiorna periodicamente orientamenti per la valutazione:

- a) degli strumenti finanziari che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato in conformità del paragrafo 4, lettera a), ***punti ii) e iii)***;

---

\*

***GU: inserire la data: 18 mesi dall'entrata in vigore della presente direttiva.***

*b) dei depositi strutturati la cui struttura rende difficile per il cliente comprendere il rischio del rendimento o il costo associato all'uscita dal prodotto prima della scadenza, in conformità del paragrafo 4, lettera a), punto v).*

*11. L'ESMA ha facoltà di elaborare e aggiornare periodicamente orientamenti per la valutazione degli strumenti finanziari classificati come non complessi agli effetti del paragrafo 4, lettera a), punto vi) tenendo conto degli atti delegati adottati a norma del paragrafo 8.*

Articolo

26

Prestazione di servizi tramite un'altra impresa di investimento

Gli Stati membri consentono ad un'impresa di investimento che riceva, tramite un'altra impresa di investimento, istruzioni di *fornire* servizi di investimento o servizi accessori per conto di un cliente di basarsi sulle informazioni relative a tale cliente comunicate dall'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni. L'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni rimane responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse.

L'impresa di investimento che riceva in questo modo istruzioni di prestare servizi per conto di un cliente può inoltre basarsi sulle raccomandazioni relative al servizio o alla transazione in questione fornite al cliente da un'altra impresa di investimento. L'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni rimane responsabile *dell'adeguatezza*, per il cliente, delle raccomandazioni o consulenza fornite.

L'impresa di investimento che riceva le istruzioni o gli ordini dei clienti tramite un'altra impresa di investimento rimane responsabile della prestazione del servizio o dell'esecuzione della transazione in questione sulla base delle informazioni o raccomandazioni summenzionate, ai sensi delle pertinenti disposizioni del presente titolo.