



HIGHLIGHTS

MiFID II. ESMA pubblica nuove Linee Guida sull'adeguatezza e sui requisiti dell'execution-only MAR. ESMA pubblica l'aggiornamento delle Linee Guida relative al ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate

Governo societario e assetti proprietari. Borsa italiana pubblica un nuovo format per la relazione annuale sul governo societario degli emittenti quotati

Decreto Fiscale. Aggiornata la soglia per l'uso del contante

DALLA CORTE

Arbitro per le controversie finanziarie - decisione n. 4879 del 3 gennaio 2022: Rilevanza dell'omessa informativa anche in caso di conoscenza di un astratto tipo di prodotto finanziario da parte del cliente

ALTRE NOTIZIE

IDD. EIOPA pubblica il report relativo all'applicazione della direttiva europea

Credito agevolato. Banca d'Italia comunica i dati per la determinazione dei tassi delle operazioni di gennaio 2022

Decisioni ACF. Consob pubblica il comunicato relativo ai dati emersi in relazione all'attività dell'arbitro nel 2021

MiFID II. ESMA pubblica nuove Linee Guida sull'adeguatezza e sui requisiti dell'*execution-only*

ESMA ha pubblicato nuove **Linee Guida su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e di *execution-only* previsti nel regime MiFID II**.

In particolare, la definizione di un quadro completo in materia di valutazione dell'adeguatezza costituisce un'importante forma di tutela per gli investitori che si avvalgono di "servizi di investimento non assistiti", ovvero servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti o dalla gestione individuale di portafogli.

La normativa applicabile prevede che le imprese di investimento e gli altri intermediari abilitati debbano chiedere al cliente alcune informazioni relative alle esperienze e conoscenze in materia di investimenti finanziari, onde valutare se il servizio o il prodotto di investimento offerto sia appropriato rispetto al profilo finanziario del cliente ed emettere un avvertimento in caso contrario. Nel caso della prestazione del servizio di investimento di sola esecuzione - *execution-only* - è prevista un'esenzione da tale procedura valutativa, nel caso in cui vengano rispettate alcune condizioni, in particolare siano adempiuti alcuni obblighi informativi relativi alle caratteristiche del servizio e sia emesso l'avvertimento al cliente della mancata valutazione dell'adeguatezza.

Le Linee Guida in commento trattano diversi aspetti del processo di valutazione dell'adeguatezza: i) le informazioni da fornire ai clienti sullo scopo della procedura di valutazione dell'appropriatezza dei prodotti o servizi di investimento ai clienti stessi; ii) l'abbinamento dei clienti con prodotti appropriati; iii) l'efficacia delle avvertenze di non appropriatezza del cliente/investitore.

Inoltre, le Linee Guida forniscono chiarimenti in merito all'esenzione dall'obbligo di valutazione dell'adeguatezza del cliente per il servizio *execution-only* e del sistema dei controlli.

Le Linee Guida saranno tradotte nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea e pubblicate sul sito *web* dell'ESMA. La pubblicazione delle traduzioni darà il via a **un periodo di due mesi** durante il quale le autorità nazionali competenti dovranno comunicare all'ESMA se si sono conformati o intendono conformarsi a quanto previsto dalle Linee Guida.

Le Linee Guida entreranno in vigore sei mesi dopo la data di pubblicazione sul sito *web* dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

MAR. ESMA pubblica l'aggiornamento delle Linee Guida relative al ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate

ESMA ha pubblicato il *report* finale relativo all'aggiornamento delle **Linee Guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato ("MAR"), relative al ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate e alle interazioni con la vigilanza prudenziale**.

Le Linee Guida introducono chiarimenti sulla valutazione, da parte delle banche e altri intermediari interessati, dell'eventuale possesso di informazioni privilegiate relative alle decisioni del processo di riesame e valutazione prudenziale ("SREP"), con particolare riferimento a quelle relative ai requisiti patrimoniali di secondo pilastro ("P2R" - *Pillar 2 Requirements*) e alla *Pillar 2 Guidance* ("P2G").

Le Linee Guida aggiungono alcuni casi di legittimo interesse degli emittenti per ritardare la divulgazione pubblica di informazioni privilegiate. In particolare, le Linee Guida:

ricostruiscono l'attuale quadro giuridico per l'identificazione e la gestione delle informazioni privilegiate ai sensi del MAR;

individuano il legittimo interesse degli enti creditizi a ritardare la comunicazione di informazioni privilegiate, in caso di operazioni di rimborso, riduzione e riacquisto di fondi propri, soggette ad autorizzazione da parte delle competenti autorità di vigilanza, fino a quando l'autorità competente non abbia rilasciato la richiesta autorizzazione;

confermano il legittimo interesse dell'ente a ritardare la comunicare relativa alla proposta di decisione SREP, comunicata informalmente dall'autorità competente, fino a quando tale decisione non diventi definitiva;

chiariscono che le informazioni relative alle decisioni SREP, in particolare per quanto concerne i requisiti di secondo pilastro, P2R, possono essere considerate informazioni privilegiate e altamente sensibili, mentre le P2G potrebbero essere considerate price sensitive¹.

Il documento in commento sarà tradotto nelle lingue ufficiali dell'UE e pubblicato sul sito *web* dell'ESMA. La pubblicazione delle traduzioni darà il via a **un periodo di due mesi** durante il quale le autorità nazionali competenti dovranno comunicare all'ESMA se si sono conformati o intendono conformarsi ai nuovi orientamenti.

Le disposizioni entreranno in vigore sei mesi dopo la data di pubblicazione sul sito *web* dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

Governo societario e assetti proprietari. Borsa italiana pubblica un nuovo *format* per la relazione annuale sul governo societario degli emittenti quotati

Borsa Italiana ha pubblicato **la nona edizione, di gennaio 2022, del *format* per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari delle società quotate**.

Rispetto alle edizioni precedenti, il documento risulta profondamente innovato, prevedendo, per la prima volta, che le società emittenti devono conformarsi al **Codice di *corporate governance* del gennaio 2020**, recependo i principi e le raccomandazioni ivi contenuti.

Borsa italiana, attraverso la predisposizione del nuovo *format* (la cui prima edizione risale al 2008), intende fornire agli emittenti uno strumento per la verifica della natura e del contenuto delle informazioni da inserire nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari (art. 123-*bis* del Testo Unico della Finanza – "TUF") e/o per i controlli di competenza del collegio sindacale (art. 149, comma 1, lettera c-*bis* del TUF).

Per quanto riguarda il contenuto e l'ordine delle informazioni richieste, la nuova edizione mantiene lo schema già adottato in passato, basato sui seguenti criteri: i) dare evidenza delle informazioni necessarie per adempiere in modo esaustivo all'obbligo stabilito dall'art. 123-*bis* del TUF; ii) seguire un criterio di omogeneità per materia sulla base del quale alcune informazioni sono accorpate senza necessariamente seguire l'ordine indicato dalla legge; iv) inserire ulteriori informazioni ritenute opportune per una più ampia trasparenza verso il mercato, sebbene non obbligatorie ai fini dell'adempimento di legge; v) richiamare le informazioni pertinenti richieste da altre disposizioni, come gli artt. 2-*ter* e 144-*decies* del Regolamento Emittenti Consob e l'art. 16 del Regolamento Mercati Consob

¹ Le Linee Guida contengono i seguenti esempi: "a) *the difference between the P2G and the institution's level of capital is not minor and is likely to involve a major reaction by the institution, such as a capital increase; b) the institution's P2G is not in line with market expectations, so a price impact can be expected*".

Con specifico riferimento al regime di trasparenza sull'adesione al nuovo Codice di *corporate governance*, la parte introduttiva al Codice stesso prevede, *inter alia*, che:

l'adesione al Codice è volontaria ed è esplicitata nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari;

ciascun articolo del Codice è suddiviso in principi (che definiscono gli obiettivi di una buona *governance*) e in raccomandazioni (che indicano i comportamenti che il Codice reputa adeguati a realizzare gli obiettivi indicati nei principi);

le società adottano il Codice con prevalenza della sostanza sulla forma e applicano le sue raccomandazioni secondo il criterio del "*comply or explain*";

le società che aderiscono al Codice forniscono nella relazione sul governo societario informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sulle modalità di applicazione del Codice stesso. In particolare, illustrano come hanno concretamente applicato i principi del Codice.

Per quanto riguarda le raccomandazioni contenute nel Codice, l'eventuale discostamento dalle stesse va chiaramente indicato e spiegato.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

Decreto Fiscale. Aggiornata la soglia per l'uso del contante

Il D.Lgs. 124/2019 ("Decreto Fiscale"), collegato alla Legge di Bilancio 2020, ha ridotto il limite per l'utilizzo di denaro contante e titoli al portatore per i cittadini residenti in Italia, che dal **1° gennaio 2022 è fissato nella misura di 1.000 euro per singola transazione.**

La norma ha l'obiettivo di contrastare le operazioni di riciclaggio e autoriciclaggio di denaro proveniente da attività illecite e finalizzato al finanziamento di attività terroristiche.

Il provvedimento in commento all'art. 18 disponeva infatti un abbassamento graduale delle soglie per la circolazione del denaro contante a far tempo dal 1° luglio 2020.

Infatti, a partire dal 1° luglio 2020 sino al 31 dicembre 2021, si prevedeva la fissazione di una soglia del valore di 2.000 euro.

Successivamente, a partire dal 1° gennaio 2022, si prescriveva un ulteriore abbassamento della soglia, vietando trasferimenti di contante e di titoli al portatore, superiori a 999,99 euro.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

Arbitro per le controversie finanziarie - decisione n. 4879 del 3 gennaio 2022: Rilevanza dell'omessa informativa anche in caso di conoscenza di un astratto tipo di prodotto finanziario da parte del cliente

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie ("ACF"), con la decisione in commento, ha ritenuto non meritevole di accoglimento l'eccezione formulata dall'intermediari, avente a oggetto l'asserita irrilevanza, sul piano causale, dell'omissione informativa, in considerazione del fatto che il cliente/investitore avesse avuto una precedente esperienza di investimento in *certificates*.

Infatti, **la conoscenza di un certo "astratto" tipo di prodotti, eventualmente vantata da un cliente/investitore, non può, di per sé, valere a esonerare l'intermediario dall'obbligo di informare quest'ultimo, anche quando si tratti di un cliente sufficientemente esperto, sulle caratteristiche concrete di quelli di volta in volta oggetto delle singole operazioni.** Nel caso di specie, peraltro, l'ACF rileva, come l'esperienza precedente del cliente/investitore si fosse formata su *certificates* caratterizzati da un livello di rischio decisamente inferiore rispetto a quello degli strumenti finanziari oggetto del contendere, connotati, per contro, da un'elevatissima rischiosità.

In ogni caso, accertato l'inadempimento dell'intermediario finanziario e la sua incidenza causale nella scelta di investimento, **ai fini della quantificazione del danno**, costituisce orientamento consolidato quello per cui il cliente/investitore, specie ove sia dotato di una certa dimestichezza e conoscenza in materia finanziaria, abbia il dovere di attivarsi, **ex art. 1227 c.c.** (rubricato "concorso del fatto colposo del creditore"), per minimizzare il danno.

In particolare, il cliente/investitore ha l'onere di disinvestire, al fine di contenere le perdite, nel momento in cui abbia acquisito una chiara consapevolezza delle effettive caratteristiche dello strumento finanziario e del fatto che esse non siano conformi a quelle rappresentategli in precedenza dall'intermediario.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

IDD. EIOPA pubblica il report relativo all'applicazione della direttiva europea

EIOPA ha pubblicato il suo primo **report sulla corretta applicazione della Direttiva (UE) 2016/97 ("IDD" - Insurance Distribution Directive)** relativa alla distribuzione assicurativa, entrata in vigore il 1° ottobre 2018, che **si applica a tutti i prodotti assicurativi danni, puro rischio, risparmio, investimento e previdenza**, la quale regola le modalità in cui i prodotti assicurativi sono progettati e distribuiti nell'Unione Europea ("UE"), stabilisce norme minime di regolamentazione in tutto il mercato assicurativo dell'UE e mira a rafforzare la protezione dei consumatori.

Il *report* è stato emanato in conformità a quanto disposto dall'art. 41, paragrafo 4, della IDD, il quale prescrive che *"l'EIOPA prepara ogni due anni una relazione sull'applicazione della presente direttiva"*.

Tra gli altri, il *report* in commento esamina:

eventuali cambiamenti nella struttura del mercato degli intermediari assicurativi;

qualsiasi cambiamento nei modelli di attività transfrontaliera;

il miglioramento della qualità della consulenza e delle modalità di vendita e l'impatto dell'IDD sugli intermediari assicurativi;

se le autorità competenti siano sufficientemente abilitate e dispongano di risorse adeguate per svolgere i loro compiti.

In particolare, alla luce del documento in commento, i principali risultati che emergono sono i seguenti:

la IDD ha avuto in generale un impatto positivo sulle modalità di distribuzione delle assicurazioni ai consumatori. Tuttavia, EIOPA ha individuato alcune difficoltà nell'applicazione del test della domanda e del bisogno e continua a sollevare preoccupazioni relative alla vendita di prodotti assicurativi vita *unit-linked*, di polizze ipotecarie e di protezione del credito al consumo;

nel periodo dal 2016 al 2020 si è verificata una diminuzione del numero di intermediari registrati, ma, nel medesimo periodo, il numero di intermediari autorizzati a svolgere attività transfrontaliere è aumentato nella maggior parte degli Stati membri;

i distributori assicurativi hanno affrontato alcune sfide nell'applicazione delle disposizioni contenute nella IDD e le autorità nazionali competenti nella attività di supervisione sul rispetto delle medesime e sulle modalità di trasmissione delle informazioni digitali a causa della mancanza di orientamenti aggiuntivi;

secondo EIOPA, non tutte le autorità nazionali competenti hanno poteri sufficienti per svolgere un'efficace vigilanza sulla condotta delle imprese. In particolare, alcune non sono in possesso di poteri intermedi come la possibilità di applicare misure correttive adeguate e poteri di intervento sui prodotti. Inoltre, diverse autorità nazionali vorrebbero svolgere attività di *mystery shopping*, ma non sono in possesso delle relative autorizzazioni.

Il documento in commento include altresì un'analisi dettagliata per ogni Stato membro.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

Credito agevolato. Banca d'Italia comunica i dati per la determinazione dei tassi delle operazioni di gennaio 2022

Banca d'Italia ha pubblicato un comunicato recante i dati utili per la determinazione dei tassi di riferimento relativamente alle operazioni di credito agevolato da stipularsi nel mese di gennaio 2022, e in particolare: i) per quanto riguarda il rendimento medio ponderato riferito all'anno commerciale dei BOT (Buoni Ordinari del Tesoro - titoli del debito pubblico italiano di breve termine, ossia con una vita a scadenza di 3, 6 o 12 mesi) a 6 mesi e a 12 mesi, relativo al mese di dicembre 2021, il valore da considerare è pari a -0,467; ii) per quanto riguarda la media mensile dei rendimenti lordi dei titoli pubblici soggetti a tassazione, relativa al mese di novembre 2021, il valore da considerare è pari a 0,515.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

Decisioni ACF. Consob pubblica il comunicato relativo ai dati emersi in relazione all'attività dell'arbitro nel 2021

Consob ha pubblicato i dati relativi all'attività svolta nel 2021 dall'Arbitro per le controversie finanziarie ("ACF").

Dal documento in commento emerge che, nell'anno 2021, si è registrato un dato *record* sui risarcimenti riconosciuti ai risparmiatori, pari a 35,88 milioni di euro, che si inserisce negli oltre 120 milioni di euro complessivi di tutto il primo quinquennio di operatività dell'ACF. In aumento nel 2021 anche il tasso di accoglimento dei ricorsi (69,4%, a fronte dei 30,4% rigettati), con una media nel quinquennio del 67,3% di ricorsi accolti e del 32,7% rigettati. In forte crescita, inoltre, i volumi dell'attività, con un abbattimento dei tempi istruttori e decisionali di quasi il 40% rispetto agli anni precedenti.

Per quanto riguarda l'oggetto delle controversie, le dinamiche relazionali continuano a essere al centro dei motivi di conflitto tra risparmiatori e intermediari. In particolare,

dall'analisi effettuata emerge che molte delle controversie rimesse all'arbitro riguardano la fase dell'informativa propedeutica alla scelta d'investimento.

Pertanto, dallo studio effettuato emerge un quadro positivo di efficienza dell'attività svolta dall'autorità arbitrale di risoluzione delle controversie finanziarie, all'esito del primo quinquennio. Infatti, nell'anno appena trascorso, l'ACF ha emanato il maggior numero di decisioni a favore dei risparmiatori e una percentuale prossima al 97% di ottemperanza alle decisioni dell'ACF da parte degli intermediari finanziari, i quali hanno generalmente adempiuto agli obblighi risarcitori, posti a loro carico, prescritti dalle suddette decisioni arbitrali.

[\[clicca qui\]](#)

[torna su](#)

Consultazioni concluse

normativa non ancora emanata

BANCA D'ITALIA

- Disposizioni della Banca d'Italia in materia di "Riserve di capitale e strumenti macroprudenziali basati sulle caratteristiche dei clienti e dei finanziamenti"
- Modifiche alle Istruzioni per la rilevazione dei TEGM ai sensi della legge sull'usura
- Disposizioni in materia di piani di risanamento - Applicazione del Regolamento Delegato (UE) n. 348/2019 della Commissione europea del 25 ottobre 2018
- Segnalazioni statistiche di vigilanza delle società fiduciarie
- Modifica alla disciplina sulle grandi esposizioni contenuta nelle Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari

CONSOB

- Revisione periodica e proposte di modifica al Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale
- Revisione periodica delle Disposizioni riguardanti il modello rolling per la gestione degli aumenti di capitale iperdiluitivi

IVASS

- Schema di Regolamento IVASS recante disposizioni in materia di sistemi di segnalazione delle violazioni di cui agli articoli 10-quater e 10-quinquies del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209

LO STUDIO

LEGALITAX è uno studio integrato che conta 90 professionisti di cui 24 partner, avvocati e commercialisti. Lo studio, con sedi a Roma, Milano, Padova e Verona, mette a disposizione della clientela le sue competenze legali e fiscali per rispondere a tutte le necessità delle aziende nelle diverse fasi della loro vita. I clienti sono prevalentemente imprese italiane ed estere che investono e operano sul territorio italiano.

DISCLAIMER

Le informazioni contenute nel presente documento non sono da considerarsi un esame esaustivo né intendono esprimere un parere o fornire una consulenza di natura legale-tributaria e non prescindono dalla necessità di ottenere pareri specifici con riguardo alle singole fattispecie.

Milano

Piazza Pio XI, 1
20123 Milano
T +39 02 45 381 201
F +39 02 45 381 245
milano@legalitax.it

Roma

Via Flaminia, 135
00196 Roma
T +39 06 8091 3201
F +39 06 80 91 32 232
roma@legalitax.it

Padova

Galleria dei Borromeo, 3
35137 Padova
T +39 049 877 5811
F +39 049 877 5838
padova@legalitax.it

Verona

Via Antonio Locatelli, 3
37122 - Verona
T +39 045 809 7000
F +39 045 809 7010
verona@legalitax.it