

PARTE PRIMA

Saggi

La sostenibilità nei servizi di investimento, di MARILENA

RISPOLI FARINA

pag. 311

Sinossi. La profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza, così come definita nel quadro normativo europeo, rappresenta uno degli strumenti più rilevanti per la tutela dell'investitore che decida di avvalersi del servizio di consulenza finanziaria per gli investimenti e del servizio di gestione del portafoglio. Nel favorire scelte d'investimento in linea con il profilo dell'investitore, valutato con riguardo a una molteplicità di aspetti, la valutazione di adeguatezza concorre, tra l'altro ad alimentare la fiducia negli operatori finanziari e, a livello aggregato, ad assicurare l'efficienza dei mercati. Il legislatore comunitario ha disciplinato la valutazione di adeguatezza fin dal 2004, con la Markets in financial instruments directive (2004/39/EC, cosiddetta MiFID) e norme successive.

Le Autorità di vigilanza dei mercati finanziari hanno conseguentemente dedicato particolare attenzione allo strumento di rilevazione delle informazioni sul cliente utile ai fini della valutazione di adeguatezza, che si sostanzia in via di assoluta prevalenza nel cosiddetto questionario MiFID.

Alla luce del nuovo contesto normativo tracciato dalla MiFID II, il 28 maggio 2018 l'ESMA ha adottato gli Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II, cui la CONSOB si è conformata.

Successivamente, al fine di integrare i profili di sostenibilità (cosiddetti profili ESG dall'inglese Environmental, Social e Governance) nei servizi d'investimento, sono state apportate modifiche alle disposizioni di attuazione della MiFID II, con particolare riguardo alla valutazione di adeguatezza, tramite il Regolamento (UE) 2021/1253, direttamente applicabile negli Stati membri dell'Unione dal 2 agosto 2022.

L'analisi dei nuovi obblighi imposti agli intermediari alla luce anche degli Orientamenti dell'ESMA pone una serie di quesiti: in primo luogo se l'obiettivo di indirizzare gli investitori retail verso "investimenti sostenibili" sia effettivamente realizzabile e soprattutto se la "cultura finanziaria" dei suddetti investitori sia adeguata alle scelte che vengono proposte dagli intermediari.

Inoltre, con un occhio agli obblighi di comportamento degli intermediari va ricordato che gli orientamenti della Cassazione rimarcano che l'investitore deve essere informato in modo sostanziale non solo formale degli investimenti che va a sottoscrivere. Il che se è valso finora per gli strumenti finanziari e i prodotti finanziari alla luce delle product governance ora si è arricchito della "sostenibilità" un obiettivo di interesse generale che impegna ancor più i comportamenti di intermediari e anche dei clienti con le logiche conseguenze in ipotesi di violazione del nuovo complesso normativo.

Abstract. Customer profiling for the purpose of assessing suitability, as defined in the European regulatory framework, represents one of the most important tools for the protection of investors who decide to use the financial consultancy service for investments and the portfolio management service. The suitability assessment contributes, among other things, to fostering trust in financial operators and, at an aggregate level, to ensuring the efficiency of the markets, encouraging investment choices in line with the investor's profile, assessed with regard to a variety of aspects.

The Community legislator has regulated the suitability assessment since 2004, with the Markets in financial instruments directive (2004/39/EC, so-called MiFID) and subsequent regulations.

The financial market supervisory authorities have consequently paid particular attention to the tool for collecting information on the customer useful for the purpose of assessing suitability, which is embodied in absolute prevalence in the so-called MiFID questionnaire.

In light of the new regulatory context outlined by MiFID II, on 28 May 2018 ESMA adopted the Guidelines on certain aspects of the suitability requirements of MiFID II, which CONSOB has complied with.

Subsequently, in order to integrate sustainability profiles (so-called ESG profiles from the English Environmental, Social and Governance) in investment services, changes were made to the implementing provisions of MiFID II, with particular regard to the suitability assessment, through Regulation (EU) 2021/1253, directly applicable in the Member States of the Union from 2 August 2022.

The analysis of the new obligations imposed on intermediaries, also in view of the ESMA Guidelines, raises a series of questions: firstly, whether the objective of directing retail investors towards "sustainable investments" is actually achievable and above all whether the "financial culture" of the aforementioned investors is adequate to the choices proposed by intermediaries. Furthermore, with an eye on the behavioural obligations of intermediaries, it should be remembered that the guidelines of the Court of Cassation emphasize that the investor must be informed in a substantial and not only formal manner of the investments that he is going to subscribe to. This aspect, if it has been valid up to now for financial instruments and financial products in view of product governance, has now been enriched by "sustainability", an objective of general interest that engages even more the behaviour of intermediaries

and also of customers with the logical consequences in the event of violation of the new regulatory complex.

Alcune riflessioni su indipendenza, accountability e assetto della vigilanza bancaria nell'UE, di ANTONELLA BROZZETTI » 329

Sinossi. Il saggio affronta il tema dell'indipendenza delle banche centrali, unito a quello della loro accountability e quindi della tutela giurisprudenziale "europeizzata", mettendolo in relazione con l'architettura istituzionale che ruota intorno al sistema bancario europeo. Nel lavoro si mette in evidenza come la fase del learning by doing (funzionamento dell'Unione bancaria con il supporto della giurisprudenza), le incertezze derivanti dalle reti di discipline e di regole tecniche impattanti sul settore bancario, costituiscono un pericoloso fattore di vulnerabilità per un mercato unico che necessita – oltre che di adeguate infrastrutture e di una ridefinizione delle catene globali del valore – di un sistema finanziario forte. Nel quadro di una riflessione "olistica" sulla tecnica di regolamentazione e sul contesto normativo e istituzionale scaturito dalla c.d. GFC (acronimo di Great/Global financial crisis), il saggio propone una revisione dell'Unione bancaria che affianchi all'"auctoritas" concessa alla Bce anche la "potestas" di gestire un fallimento bancario.

Abstract. *The essay relates the issue of the central banks' independence, combined with that of their accountability and thus of "Europeanized" jurisprudential protection, to the structure of the European banking system. It emphasizes how the learning by doing phase (functioning of the Banking union with the support of case law), the uncertainties arising from networks of disciplines and technical rules, constitute a dangerous vulnerability factor for a single market that needs, in addition to adequate infrastructures and redefinition of global value chains, a strong financial system. Within the framework of a "holistic" reflection on regulatory technique and regulatory and institutional context, the essay proposes a revision of the Banking Union that would place alongside the "auctoritas" granted to the ECB the "potestas" of managing a banking failure.*

La possibile applicazione della disciplina sull'abuso di dipendenza economica nel rapporto banca/impresa: criteri e condizioni, di VITTORIO MINERVINI

» 363

Sinossi. Lo studio intende verificare quali possano essere le discipline integrative della normativa settoriale di trasparenza nei rapporti banca/impresa. Esclusa l'applicazione (diretta o analogica) delle regole del Codice del Consumo, sulla scorta degli approdi della dottrina giuscommercialistica in tema di contratti d'impresa – e in particolare delle tesi che riconoscono all'art. 9 l. 192/1998 funzione di "clausola generale" della materia – si ipotizza dunque l'applicabilità ai rapporti della banca con la clientela professionale della disciplina sull'abuso di dipendenza economica, precisandone criteri e presupposti. La rilevanza anche sistemica dell'attività bancaria induce in particolare a suggerire di temperare le letture potenzialmente sbilanciate in favore della sola parte debole, facendo a tal fine tesoro dei principi già elaborati in ordine alla speciale diligenza richiesta al *bonus argentarius*.

Abstract. *The essay intends to verify which general disciplines can act as a complement to the sectoral regulation, vis-à-vis relationships between banks and business-customers. Provided that (direct or analogous) application of consumer law principles and regulation shall be excluded, the findings of commercial law doctrine – and in particular the interpretation which recognizes art. 9 l. 192/1998 as a "general clause" for all business contracts – lead to affirm that a suitable complement can be found in the regulation on abuse of economic dependence. The systemic relevance of banking activity, however, suggests that the readings under art. 9 l. 192/1998 (which can tend to favour only the weaker party) be appropriately mitigated by applying the bonus argentarius professional diligence criteria.*

Note critiche su "Valutare un prestito è altro da progettarlo" di F. Cacciafesta, di CARLO MARI, DOMENICO PROVENZANO, GRAZIANO ARETUSI

» 413

Sinossi. Viene proposta una revisione critica dell'articolo di Cacciafesta con lo scopo preciso di fare chiarezza sulle molte argomentazioni confuse, contraddittorie e costellate di errori che l'Autore dissemina nel suo scritto. Lo scopo è quello di provare a porre un argine acché, in modo aprioristico e acritico, idee e concetti palesemente confutabili possano trovare un canale di diffusione in riviste scientifiche autorevoli.

Abstract. *A critical review of Cacciafesta's article is proposed with the specific aim of shedding light on the many confusing, contradictory and error-riddled arguments that the Author disseminates in his paper. The purpose is to place a dam so that, in an aprioristic and uncritical manner, completely refutable ideas and concepts can find a channel of dissemination in reputable scientific journals.*

Dibattiti

Il pensiero di Paolo Ferro-Luzzi nell'evoluzione del Diritto commerciale e bancario. Incontro a dieci anni dalla sua scomparsa – Seconda sessione dell'incontro di studio dell'11 novembre 2023 presieduta da Carlo Angelici, con interventi di Umberto Morera, Concetta Brescia Morra, Giuliano Lemme, Alberto Lupoi, Giuseppe Desiderio, Stefano Cappiello, Francesco Chiappetta, Bruno Manzone e Francesco Pacileo

» 439

PARTE SECONDA

Documenti e Informazioni

Requisiti e criteri di idoneità degli esponenti aziendali di banche e intermediari finanziari. Ministero dell'Economia e delle finanze, d.m. 23 novembre 2020 – Regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositanti

» 113

Rodolfo Pierri, Fit and proper. Requisiti e criteri di idoneità degli esponenti bancari (a proposito di un libro recente), di PIERFRANCESCO BARTOLOMUCCI

» 142

Norme redazionali

» 155

Codice etico

» 161